DIE

TSCHECHOSLOWAKISCHE WÄHRUNGSPOLITIK

INAUGURALDISSERTATION

zur

ERLANGUNG DER WÜRDE EINES DOKTORS

DER STAATSWISSENSCHAFTEN

der phil.-hist. Abteilung

DER HOHEN PHIL. FAKULTÄT

der

UNIVERSITÄT BASEL

vorgelegt von

Dipl. Kfm. ALFRED WILHELM

aus Lazy

(Tschechoslowakei)

Druck: Prag 1927.

Buchdruckerei Josef Wurm, Vinohrady

DIE

TSCHECHOSLOWAKISCHE WÄHRUNGSPOLITIK

INAUGURALDISSERTATION

zur

ERLANGUNG DER WÜRDE EINES DOKTORS

DER STAATSWISSENSCHAFTEN

der phil.-hist. Abteilung

DER HOHEN PHIL. FAKULTÄT

der

UNIVERSITÄT BASEL

vorgelegt von

Dipl. Kfm. ALFRED WILHELM

aus Lazy

(Tschechoslowakei)

Druck: Prag 1927.

Buchdruckerei Josef Wurm, Vinohrady

Genehmigt von der philologisch-historischen Abteilung
der philosophischen Fakultät
auf Antrag
der Herren Professoren Dr. Bauer und Dr. Landmann.

Basel, den 30. Jan. 1926.

Der Dekan:
Prof. Dr. H. Bächtold.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

I.

Die Geschichte der Entstehung der tschechoslowakischen Republik, ihre wirtschaftliche Machtstellung als Erbe Österr.-Ungarns[1].

Die tschechoslowakische Republik wurde am 28. Oktober 1918 vom Nationalausschuss in Prag proklamiert.

Es wurde in Paris ein Nationalrat von Tschechen und Slowaken gebildet, der von den Ententemächten anerkannt wurde und an deren Spitze Masaryk, Dr. Beneš und Štefánik standen. Der Nationalrat stützte sich auf das von tschechoslowakischen Kriegsgefangenen und Auslandstschechen gebildete Heer, welches gegen die Zentralmächte kämpfte. Als die Heere der Zentralmächte zusammenbrachen, erliess die Pariser tschechische Regierung die Unabhängigkeitserklärung des tschechoslovakischen Volkes und am 28. Oktober übernahm dann in Prag der Nationalausschuss die Regierungsgewalt und proklamierte den tschechoslowakischen Staat. Verhältnismässig ruhig verlief der Umsturz.

Die Grenzen der Tschechoslowakei wurden bei der Friedenskonferenz in Paris am 2. April 1919 festgesetzt. Es wurden ihr Böhmen, Mähren, Schlesien, die Slowakei und Karpathorussland, von welchen letzteres autonom erklärt wurde, zugesprochen. Strittig waren die Gebiete von Ostschlesien, die Zips und Arva. Sie wurden später zwischen Polen und der Tschechoslowakei aufgeteilt.[2])

Diese plötzliche Zerstückelung des österr.-ung. Staates hatte nun schwerwiegende Folgen in wirtschaftlicher Hinsicht. Die ganze Wirtschaft war auf einen Staat von der Grösse Oesterreich-Ungarns eingestellt, der durch gemeinsame Zollschranken von dem Auslande getrennt war; jedoch innerhalb des Landes konnte sich die Güterbewegung ungetrennt vollziehen.

---

[1]) Weil, die Tschechoslowakei, Tschechoslowakisches Jahrbuch. — Dr. Heinrich Rauchberg, Bürgerkunde der Tschechoslow. Republik.

[2]) Weil. S.

Nun entstanden Staaten im ursprünglichen Staate und im Zusammenhang damit Zollschranken zwischen den einzelnen Ländern und es kamm dahin, dass ein Gebiet seine überflüssigen Produkte nicht mehr zollfrei in das andere einführen konnte. Dr. S. Strakosch kennzeichnet die Wirtschaftsverhältnisse des ehemaligen Oesterr.-Ungarns sehr gut mit folgenden Worten: „Es ist nicht leicht, ein Bild der Voraussetzung zu geben, die die Landwirtschaft in Oesterreich findet. Kaum ein zweites Staatengebilde weisst grössere Mannigfaltigkeit in klimatischer, topographischer und orographischer Beziehung, aber auch in politischer, nationaler, kultureller und und wirtschaftlicher Hinsicht auf als unser Vaterland. Kaum irgendwo gibt es stärkere Gegensätze in Bezug auf die natürliche und wirtschafliche Lage der verschiedentlichen landwirtschaftlichen Produktionsstätten. Alle Abstufungen der Bodenformationen von der Ebene mit nur geringer Seehöhe bis zur Hochalpe dienen dem landwirtschaftlichen Betriebe, die fruchtbaren, tiefgründigsten Bodenstrecken ebenso wie magere Sand- und Schotterfelder ja selbst die kümmerlichen Vegetationsgebiete des Karstes. Im Norden gibt es Orte, die weder den Mais noch Weintraube reifen lassen und im Süden solche mit üppigen Oliven-, Mandeln- und Orangengewächsen, ...“ und dieses Gebiet wurde nun in viele Teile geteilt, sodass in manchen Staaten wichtige Produkte fehlen, die importiert werden müssen. Bei der Verteilung des Produktionsgebietes ist die tschechoslowakische Republik sehr bevorzugt worden.

Ungefähr 75% der Gesammtindustrie der ehemaligen österr.-ung. Monarchie fiel dem neuen tschechoslowakischen Staate zu. Gewisse Industriezweige, wie die Porzellanindustrie, die Glasindustrie, die Zuckerindustrie u. s. w. fielen in ihrer Gesammtheit an die Tschechoslowakei. Da der Verbrauch der Tschechoslowakei hinter der Produktionslesitung zurückblieb, war die Tschechoslowakei auf den Export der überschüssigen Erzeugnisse angewiesen. In der ersten Zeit nach dem Kriege gelang es, infolge der lang andauernden Aushungerung der europäischen Bevölkerung, die Waren abzusetzen, doch kaum war der erste Hunger gestillt, als infolge der Ungunst der Verhältnisse eine seit 1922, nur von einigen künstlichen Konjunkturwellen durchbrochene, dauernde Krise unsere Industrie beherrscht. Diese Krise ist in ihrem ersten Entstehen auf die Währungspolitik zurückzuführen, in ihrer weiteren Entwicklung auf die Handels- und Steuerpolitik und in ihrer Hauptursache auf die Unfähigkeit der Industriellen geeignete Absatzgebiete zu finden. Es fehlte der Industrie jene Tradition der Organisation des Exportes wie sie z. B. Deutschland besitzt.

Was die Banken betrifft, so entwickelte sich schon Endes 19., Anfang des 20. Jahrhunderts Prag neben Wien und Budapest als Bankplatz, besass aber bei weitem nicht

deren Einfluss; denn die grössten Industrie-, Handels und Transportunternehmen standen mit den hauptstädtischen Banken in Verbindung. Die Wiener und Budapester Banken waren wegen ihrer Beziehungen zu den massgebenden Wiener und Budapester Zentralstellen bevorzugt und verbreiteten sich in dem jetzt tschechoslowakischen Gebiete derart, dass sie dort bereits vor dem Kriege 93 Filialen besassen. Während des Krieges war die Tätigkeit der tschechischen Banken stark gehemmt. Einige Direktoren der Živnostenská banka wurden sogar militärstrafrechtlich verfolgt. Nach dem Umsturz trat natürlich eine vollkommene Veränderung ein. Die tschechischen Banken wurden die herschenden und die Wiener Banken sahen sich gezwungen ihre Filialen in selbständige Banken umzuwandeln, und dabei auch inländisches Kapital zu verwenden, sodass fast alle Banken nationalen Charakter erhielten.

Binnen sechs Jahren sind die tschechoslow. Banken ein Machtfaktor im Wirtschaftsleben der Tschechoslowakei geworden. Dieser grosse Einfluss ist der starken Verschuldung der Industrie in der Nachkriegszeit zuzuschreiben. Auch war viel Bankkapital bei den Nachkriegsgründungen tätig, gleichfalls ein Faktor, dem die Banken Ihre Macht zuschreiben können.

Die österreichisch-ungarischen Provinzen, aus denen sich die Tschechoslowakei zusammensetzt, waren durch den langen Krieg wirtschaftlich sehr geschwächt worden. Die Währung, die Grundlage eines gesunden Wirtschaftskörpers krankte an den Folgen der öster. ung. Finanzwirtschaft und es gelang nur durch schmerzhafte Operationen (Vermögensabgabe, Steuern) den Wirtschaftskörper in einen Zustand zu bringen, der die Hoffnung gibt, dass er allmählich gesunden wird.

Die staatliche Finanzwirtschaft übt einen grossen Einfluss auf die Gesamtwirtschaft aus. Trotzdem der Staat nur einen geringfügigen Teil der öst.-ung. Kriegsschulden übernommen hat, mit keinen allzugrossen Reparationsschulden ins Leben getreten ist, arbeitet die Staatswirtschaft ständig passiv. Die Steuern wurden stark hinaufgesetzt und doch gelingt es nicht ein Gleichgewicht herzustellen. Kredite müssen im In- und Auslande angesprochen werden, um die Defizite zu decken. Die untenstehende Tabelle zeigt uns die Budgets von 1919 bis 1925:

Jahr		Ordentl. und ausserordentl. Kč	Investitionen	Spezialkr.
		in Millionen Kronen		
1919	Ausgaben			677
	Einnahmen	3710		
	Defizite	4905		
1920	Ausgaben	15278	—	15
	Einnahmen	10426		
	Defizite	4851		

Jahr		Ordentl. und ausserordentl. Kč	Investitionen	Spezialkr.
		in Millionen Kronen		
1921	Ausgaben	18026	3173	3552
	Einnahmen	17229		
	Defizite	727		
1922	Ausgaben	19813	3263	200
	Einnahmen	18884		
	Defizite	929		
1923	Ausgaben	19371	2999	
	Einnahmen	18812		
	Defizit	559		
1924	Ausgaben	16994	2229	
	Einnahmen	16391		
	Defizit	603		
1925	Ausgaben	15974	1319	
	Einnahmen	15702		
	Defizit	272		

Die gesamten Fehlbeträge betrugen also:

1919	5583	Millionen	Kronen
1920	4902	„	„
1921	7302	„	„
1922	4332	„	„
1923	3558	„	„
1924	2832	„	„
1925	1951	„	„

Wir ersehen, dass es bisher noch nicht vollkommen gelungen ist, das Gleichgewicht im Staatshaushalt herzustellen. Die Finanzverwaltung versucht nun die ungeheuren Auslagen, deren Hauptpost die Ausgaben für das Militär einnehmen,

1. durch fortwährende Erhöhung der Steuern und
2. die Defizite durch Anleihen zu decken.

Die Steuern wurden immer höher. Zuerst begründete man diese Steuerpolitik mit der Entwertung der Krone, später als die Krone auf mehr als das Dreifache ihres niedrigsten Wertes stieg, dachte kein Mensch daran, den Steuersatz zu ermässigen, im Gegenteil er wurde noch ein wenig erhöht. Da die tschechoslowakische Steuerpolitik ihr Schwergewicht auf die Verbrauchssteuern legte, so entstand eine neue Belastung der Produktion, die die Gestehungskosten erhöhte und auch eine von den Faktoren ist, welche die geringe Konkurrenzfähigkeit der tschechoslowakischen Waren herbeiführte.

Ein Vergleich der Steuerquote pro Kopf der Bevölkerung von Altösterreich und der Tschechoslowakei lässt sich aus verschiedenen Gründen nicht geben. Vor allem spielt die Veränderung des Geldwertes eine grosse Rolle und dann die Tatsache, dass die Bevölkerung der jetzigen Tschechoslowakei

im alten Oesterreich die Steuerkräftigste war. Jedoch gehen wir kaum fehl, wenn wir annehmen, dass, selbst wenn wir die hohe Steuerkraft der tschechoslowakischen Bevölkerung und die Geldentwertung in Betracht ziehen, die Steuerquote pro Kopf in der Tschechoslowakei höher ist, als im ehemaligen Oesterreich. Diese Annahme wird auch durch die Tatsache bestätigt, dass die Steuerbelastung einer der Gründe war, der so viele Kaufleute gezwungen hat den gerichtlichen Ausgleich anzumelden oder sogar in Konkurs zu gehen.

Nach und nach werden, wenn die Ersparungspolitik in der Staatswirtschaft fortgesetzt wird, die Steuern zurückgehen und die Belastung pro Kopf wird entsprechend geringer sein. Hauptsächlich wären die überflüssigen Beamten abzubauen, die die Personalausgaben besonders belasten. Es gibt 340.000 Staatsangestellte in der Tschechoslowakei, von denen selbst der Generalreferent zum Budget, 140.000 für überflüssig erklärt.

Ein kranker Wirtschaftskörper mit einer kranken Währung wurde von der Tschechoslowakei übernommen, doch glücklicher Weise fand sich in dem Finanzminister Dr. Rašín der geeignete Arzt, sie in einen Zustand der teilweisen Gesundung, der Stabilisierung, zu führen. Das Problem der Rašín'schen Währungsreform, der folgenden Währungspolitik und ihre Einwirkung auf die Wirtschaft soll uns in den folgenden Kapiteln beschäftigen.

II.

Die Währungspolitik Österreich-Ungarns während des Krieges.

Die Kriegsfinanzierung veranlasste den Staat seine Einflusssphäre in ganz bedeutendem Umfange auf die Währungspolitik auszudehnen. Die österr.-ung. Militärverwaltung musste sich um jeden Preis Geld zur Kriegsführung beschaffen. Wenn auch zum grösseren Teile nicht eine direkte Inanspruchnahme der Notenbank vom Staate vorhanden war, so half man sich durch Ausgabe von Obligationen, durch Kredite bei inländischen Bankhäusern. Da die Kreditgeber über die dem Staate zur Verfügung gestellten Güter zum kleinsten Teil verfügten, so verschafften sie sich die Kreditmittel durch Verpfändung der Obligationen bei der Notenbank, die Folge einer weiteren Notenausgabe, oder durch Kredite bei ihren Banken. Es wurde dadurch immer neue Kaufkraft geschaffen, die sich in einer Steigerung der Preise äusserte, und Oesterreich-Ungarn befand sich im Zeichen einer starken Inflation. Zum besseren Verständnis gebe ich einen kurzen Abriss der Kriegsverhältnisse in Oesterreich-Ungarn.

1. Die finanziellen Verhältnisse der österr.-ung. Monarchie waren bereits vor dem Kriege schlecht. Die ständige Bereitschaft gegenüber dem Balkan, die sich im Jahre 1912/13 sogar in einer teilweisen Mobilisierung auswirkte, verschlang ungeheuere Summen, die den Staat belasteten. Schon vor dem Kriege betrug die österreichische Staatsschuld 13004.07 Millionen.[3]) Nach der Ermordung des österr. Thronfolgers, als die Kriegsgefahr schon sehr gross war, bemächtigte sich der Bevölkerung eine ungeheuere Erregung, die sich in einem starken Misstrauen gegen die Banken und Kreditorganisationen äusserte und zu einem Run auf die Banken führte, die ihrerseits wieder die Notenbank durch Einreichung von Wechseln zur Diskontierung ungeheur beanspruchten. Auslandsguthaben wurden gekündigt, Devisen in grosser Menge angefordert. Schon nach Mitte Juli 1914 stiegen die Devisen über pari und setzten vom Tag des Abbruches der diplomatischen Beziehungen mit Serbien ihre Aufwärtsbewegung fort.

[3]) H. Höppe, die Kriegsanleihe (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik).

Die österr.-ung. Bank erhöhte ihren Diskont am 27. Juli auf 5%, dann auf 6% und am 3. August schliesslich auf 8%. Die Anforderungen an die Notenbank waren so gross, dass sie schliesslich ihre Kreditgewährung fast gänzlich einstellte, ebenso ihre Devisenabgabe, um wieder, als der Run nachschliess, voll in Tätigkeit zu treten. Inzwischen war am 4. August durch eine kaiserl. Verordnung die Regierung ermächtigt worden, ausserordentliche Massnahmen hinsichtlich der Geschäftsführung der österr. ung. Bank zu treffen und zu diesem Zwecke auch von den Bankstatuten abweichende Bestimmungen in Wirksamkeit zu setzen. Das betraf hauptsächlich die Aufhebung der Deckungsvorschriften und die Veröffentlichung der Bankausweise. Der letzte Bankausweis erschien am 23. Juli 1914 und zeigt uns den normalen Stand der österr. ung. Bank.

Aktiva:	
Metallschatz:	
Goldmünzen der Kronenwährung, dann Gold in Barren in ausländischen Handelsmünzen, das kg zu 3278 gerechnet	1.273,878.750.23
Geldwechsel auf ausländische Plätze und ausländische Noten	6,000.000.00
Silberkurrant u. Teilmünzen	291,368.322.39
Summe des Metallschatzes	1,589,247.072.62
Diskontierte Wechsel Warrants Effekten	767,830.517.82
Darlehen gegen Handpfand	186,525.600.—
Staatsverwaltung vom Reichsrate vertretenen Königreiche und Länder Effekten	1,761,769.103.—
Hypothekardarlehen	2.999,940.623.4
Andere Aktiva	1.152,025.206.2
	30.365,074.644.3
Passiva:	
Aktienkapital	210,000,000,—
Reservefonds	32,159.903.13
Banknotenumlauf	2.129,759.250.—
Giroguthaben u. sonstige sofort fällige Verbindlichkeiten	291,270.109.97
Pfandbriefe im Umlaufe	291,267.800.—
Sonstige Passiva	82,050.401.33
	3.036,507.664.43

Die Kriegsfinanzierung erfolgte hauptsächlich auf viererlei Arten:[4])

[4]) Walter Federn, Oesterr. Geldbeschaffung im Kriege, österr. Volkswirt Jhrg. 1919.

1. Durch Kriegsanleihen,
2. Vorschüssen eines inländischen Bankkonsortiums,
3. Die Schatzwechselanleihen bei einem deutschen Bankkonsortium und
4. durch Darlehen der österr. ungar. Bank.

1. Kriegsanleihen.

	Oesterreich	Ungarn
1. Kriegsanleihe	2200.7	1175.3
2. „	2688.3	1132.5
3. „	4202.6	1980.5
4. „	4520.0	1930.0
5. „	4464.6	2300.0
6. „	5185.0	2540.2
7. „	6044.1	3600.0
8. „	5763.4	3860.0
	35072.7	18517.8

Aus dem Ergebnissen ersehen wir, dass in sehr reichlichem Masse Kriegsanleihe gezeichnet worden ist. Diese Finanzierung durch Kriegsanleihen vergrösserte ebenfalls die Kaufkraft der Bevölkerung, denn die Anleihen wurden zum geringsten Teile aus Ersparnissen an der Güterkonsumtion gezeichnet, sondern man beschaffte sich die nötigen Mittel durch Inanspruchnahme der Banken, die ihrerseits wieder die Notenbank in Anspruch nahmen.

2. Vorschüsse eines inländischen Bankenkonsortiums. Im Verlaufe des Krieges wurden der österreichischen Regierung von einem österreichischen Bankenkonsortium, in Ungarn von einem ungarischen Bankenkonsortium Kontokorrentvorschüsse und Schatzwechselanleihen gegeben, die im Verlaufe des Krieges öfters zurückgezahlt wurden, um dann in einem späteren Zeitpunkte wieder beansprucht zu werden. Am 31. Oktober 1918 belief sich die Schuld in Oesterreich und Ungarn auf 7.095 Milliarden Kronen.

3. Schatzwechselanleihen bei einem deutschen Bankenkonsortium. Diese Schatzwechselanleihen dienten zur Beschaffung deutscher Zahlungsmittel für die Bezahlung der an Deutschland bezogenen Waren und der laufenden Verpflichtungen an Zinsen u. a. an Deutschland. Am 31. Oktober betrug die Schuld 4.871 Milliarden Kronen. (Umgerechnet zum Kurs vom 31. Oktober 1918).[7])

4. Oesterr. ung. Bank. Die Anforderungen an die Notenbank ersehen wir am besten aus den Bilanzen:[8])

---

[5]) Jahrbücher für Nationalökonomie Jhg. 1919, 58 Band.
[6]) Wiener Zeitung, 18. Feber 1919.
[7]) Wiener Zeitung, 18. Feber 1919.
[8]) Der. österr. Volkswirt, 1. Feber 1919, Artikel: Oesterr. Ungar. Bank.

Aktiva	1915	1916	1917	1918
		in Tausend Kronen		
Metallschatz	810.960	354.161	381.622	342.653
Kassenscheine d. Kriegsdarlehenskasse	121.257	119.391	107.217	446.581
Wechsel, Warrants Effek.	2,976.575	2,856.717	2,822.043	2,883.186
Darlehen gegen Handpfand	3,293.131	3,428.195	3,429.111	8,349.021
Kuppons, eingelöste von Verfall-effekten	353	1.210	1.045	12.503
Staatsverwaltung	60.000	60.000	60.000	60.000
Darlehensschuld d. österr. Staatsverwal. auf Grund besonderer Vereinbarung	391.157	3,678.263	9,540.000	2,203.400
Darlehensschuld der ung. Staatsverwalt. auf Grund besonderer Vereinbarung	234.124	1,621.431	4,158.000	9,036.000
Hypothekardarlehen	296.859	299.053	291.758	277.999
Börsenmäss. angekaufte Pfandbriefe der Bank	3.436	3.508	4.030	5.370
Reservefondanlagen	34.518	37.553	36.262	30.305
Pensionsfond	13.472	14.147	14.796	15.205
Gebäude Inventar	49.971	50.992	51.113	50.750
Kassenscheinfond an die österr. ungar. Staatsverwaltung	—	—	—	7,418.332
Einfache Aktiva	159.870	232.823	960.392	1,154.842

Passiva	1915	1916	1917	1918
Aktienkap.	210.000	210.000	210.000	210.000
Reservefonds	37.987	40.922	42.190	42.000
Banknotenumlauf	7,162.355	10,888.619	18,439.695	35,588.605
Sofort rückzahlbare fremde Gelder	272.798	6,494.177	1,958.350	7,141.196
Pfandbriefe im Umlaufe	—	—	—	7,418.332
Sonstige Passiva	353.020	689.617	793.250	1,121.933
Ueberträge	483	153	164	2.123
Reserv. Betrag zur Sanierung des Pensionsfondes	—	—	—	88.462
Rückstellung von Dividenden	—	—	—	7.980
Reingewinn	42.150	45.559	46.167	48.342
Bilanzsumme	8,445.865	12,757.434	21,857.389	52,116.752

Die Bilanzsumme des letzten Friedensjahres 1913 betrug 3.3 Milliarden, der Banknotenumlauf 2.6 Milliarden Kronen. In den ersten drei Kriegsjahren war der Zuwachs gegenüber dem Jahre 1918 verhältnismässig gering. Erst im Jahre 1918 erreichte er eine enorme Höhe, er stieg um mehr als 30 Milliarden, also um weit mehr als das Doppelte der Steigerung der letzten vorangegangenen Jahre und dem entsprechend stieg dann auch der Banknotenumlauf. So ergibt sich nun folgendes Bild, wenn wir die gesamten Schulden der Monarchie nehmen:

	Oesterreich Mil. Kronen	Ungarn Mil. Kronen
Kriegsanleihe	35.007	18.52
Schuld an die österr. ungar. Bank	25.42	10.17
Vorschüsse der inländischer Institute	4.53	2.56
Markschulden	3.17	1.70
Schulden anderer Währung	0.13	0.04

zusammen 101.31 Milliarden, dann kommen noch die Vorkriegsschulden, die in Oesterreich 11.495, in Ungarn 7.98 Milliarden betrugen, die gesamte Staatschuld ergab also 120.78 Milliarden.

Die schlechte Finanzlage Oesterreich-Ungarns, die kolossale Inanspruchnahme der Notenbank wirkte auf die Währung, was sich in der Bewertung der Krone durch das Ausland kundgab. Der Wert der Krone begann gleich bei Beginn des Krieges zu fallen und wir können in der nachfolgenden Aufstellung deutlich das ständig wachsende Disagio gegenüber den anderen Währungen, von denen ich die deutsche, schweizerische und holländische Währung als Vertreter nehme, sehen:

Bewegung der Devisenkurse im Kriege.

Wiener Preise in österr. Kronen.

	Mark	schweiz. Frcs.	Holland
25. Juli 1914 letzten off. Kurse	118.25	96.30	119.65
27. Juli 1914	118.40	96.47	199.97
Mitte Oktob.	124.75	106.75	230.50
„ Dez.	126.50	109.50	233.—
„ Feb. 1915	127.37	111.50	242.25
„ April	132.75	122.—	256.—
„ Juni	135.12	124.50	264.25
„ August	135.50	124.62	268.75
„ November	140.62	153.50	351.—
„ Jänner 1916	148.62	153.50	351.—
24. Feb.	145.50	152.87	344.—
Mitte April	143.87	153.75	338.25
„ Juni 1916	143.25	148.25	323.75
„ August	143.75	155.75	331.75
24. Nov. 1916	144.75	155.75	331.75
Mitte Dez.	156.25	183.75	374.—
„ Mai 1917	155.90	199.75	414.—
„ Juli	155.90	220.75	437.50
„ Sept	155.99	239.50	471.75
„ Nov.	155.90	246.50	488.—
„ Jänner 1918	155.90	189.—	364.—
„ Feb.	150.—	168.50	325.—
„ Juni	154.65	202.25	393.—
„ Sept.	173.—	254.50	535.50

Doch hat sich auch die zusätzlich durch Notenemmission geschaffene Kaufkraft nicht voll auswirken können, denn ein Teil der Banknoten wurde thesauriert. Statistisch lässt sich die Thesaurierung nicht erfassen. Ebenso lässt sich kaum die wahre Preisentwicklung statistisch feststellen, denn es gab ja im Kriege Höchstpreise und Schleichhandelpreise. Beide

bildeten sich nicht durch freie Konkurrenz aus; während auf der einen Seite die Regierung bemüht war, die Preise auf ein möglichst niedriges Niveau herabzusetzen, musste man anderseits das Risiko, welches das verbotene Handeln mit sich brachte, bezahlen.

In diesem wirtschaftlichem Wirrwarr löste sich nun die österr. ung. Monarchie auf und die Tschechoslowakei trat ihr Erbe an.

III.

Der Übergang und die Schaffung der neuen Währung.

Der erste Gedanke einer Währungsunion in den Nachfolgestaaten wurde von den meisten Regierungen abgelehnt, da man die Währung vor allem nationalisieren wollte und die Lebensbedingungen der verschiedenen Sukcessionsstaaten verschieden waren. Schon äusserlich zeigte sie sich in der Einteilung in Siegerstaaten und besiegten Staaten.

Vorläufig blieb nichts anderes übrig, als sich mit dem Gedanken einer einheitlichen Währungseinheit abzufinden, denn es war unmöglich, die zum Umtausche notwendigen Noten in einer kurzen Spanne Zeit zu beschaffen. Die kürzeste Frist, die amerikanische Firmen beanspruchten, war 6 Monate.

Dr. Rašín, der die furchtbaren Wirkungen der Inflation voraussah, verlangte die Einsetzung einer internationalen Kommission bei der österr. ung. Bank und der deutschen Reichsbank, die die Ausgabe ungedeckter Bankonten verhindern sollte. Doch erkannten die führenden Politiker der Entente die Gefahr einer Inflation noch nicht und Dr. Rašín war gezwungen, seinen eigenen Weg zu gehen. Es wurde vor allem mit der österr. ung. Bank verabredet, die gemeinsame Währung unter folgenden Bedingungen aufrechtzuerhalten.[9])

a) „Einem jeden der Staaten, welche auf dem Gebiete der österr. ung. Monarchie entstanden waren, oder einen Teil dieses Gebietes erhalten hatten, sollte das Recht zustehen, einen Regierungskommissär zu ernennen, welcher die Geschäfte der Bank überwachen sollte; (die ehemalige österr. ung. Monarchie hatte auch einen solchen Kommissär gehabt.)

b) Die Kriegsanleihen sollten nicht lombardiert werden dürfen und dies nicht nur aus Gründen der Inflation, sondern auch deshalb, weil die Bank die Verpflichtung der österr. ung. Regierung, dass sie ihr für die durch Lombard der Kriegsanleihen entstehenden Schäden hafte, vorgelegt hatte, und weil es notwendig war, sofort einzuschreiten, damit diese Verbindlichkeiten nicht auch auf die tschechoslowakische Regierung bezogen werden könnte.

---

[9]) Dr. Rašín, Die Finanz- und Wirtschaftspolitik der Tschechoslowakei. S. 18.

c) Die Bank sollte keinem Staate Darlehen gewähren dürfen, es sei denn mit Einverständnis aller Sukcessionsstaaten.[10])

Ausserdem wurde die Prager Filiale der österr. ung. Bank in eine Hauptanstalt umgewandelt. Der tschechoslowakische Regierungskommissär hatte die Aufgabe, darüber zu wachen, dass die eingegangenen Verpflichtungen auch wirklich eingehalten werden. Die österr. ung. Bank hielt sich aber nicht an die Bestimmungen. Sie lombardierte weiter Kriegsanleihen mit 75% des Nominalwertes zu 5% Verzinsung, obzwar die Kriegsanleihe bereits einen Börsenkurs von 60% hatte. Sie glaubte das tun zu dürfen, da die gesetzliche Beleihungsquote 75% war und die österr. ungar. Regierung die Verpflichtung übernommen hatte, dass sie für den aus diesem Lombard entstehenden Schaden aufkomme. Aus diesem Grunde lombardierte die österr. ung. Bank zu der vorhererwähnten Quote jeden Betrag ohne die Bonität, ja sogar nicht einmal die Identität festzustellen. Für diese Lombarde gab sie dann weitere Noten in den Verkehr und es war eine neue Quelle der Inflation. Dass diese vorteilhafte Methode, sich der Kriegsanleihe zu entledigen, auch benützt worden war, können wir daraus ersehen, dass an einem einzigen Tage, dem 7. November 1918 609 Mil. Kronen[11]) und in der Zeit von 26. Oktober 1918 bis 26. Feber 1919 5120 Millionen Kriegsanleihe lombardiert wurden. Auch die Bestimmung bezüglich der Darlehen an die Nachfolgestaaten wurden, durch die Kreditgewährung an die österr. und die ungar. Regierung verletzt. Nun war der Finanzminister, um die katastrophalen Folgen einer weiteren Inflation zu vermeiden, gezwungen, die Trennung von der österreichischen Währung zu beschleunigen.[12]) Von verschiedenen Persönlichkeiten wurden zur Gesundung Währungsvorschläge gemacht. So empfahl man (Dir. Preis von der Živnostenská Banka) eine Lösung durch Repudiation der Noten der österr. ung. Bank. Man wollte ganz einfach den Zwangskurs der österr. ung. Banknoten aberkennen und sich von jeder Verpflichtung gegenüber den Inhabern von Banknoten loslösen. Prof. Koloušek und Brdlík traten für eine gesetzliche Devalvation ein. In beiden Fällen hätte man sich eigentlich nur an den Besitzern von Geldkapitalien schadlos gehalten, denn Grund und Boden, stehendes Kapital u. s. w. war ja nach diesen beiden Arten von Währungsreform nicht in Mitleidenschaft gezogen. Der Vorschlag Dr. Rašíns und seiner Anhänger, der in abgeänderter Form durchdrang, war die eigene Währung durch Abstempelung von den Währungen der Nachfolgestaaten zu trennen und durch Deflation auf das Vorkriegsniveau zu bringen. Die Banknoten also

---

[10]) Dr. Rašín. S. 18.
[11]) Dr. Rašín.

im vollem Betrag zu übernehmen. Die Rückzahlung dieser Schuld sollte dann durch progressive Vermögensabgabe erfolgen. Dr. Rašíns ursprünglicher Plan war, 80% der Banknoten einzuziehen, nur ungefähr 2000 Millionen im Umlauf zu lassen und eine neue Notenbank zu schaffen, die sich das Gold durch eine Staatsanleihe in den Vereinigten Staaten verschaffen sollte. Damit wäre eine Golddevisenwährung geschaffen worden und mit Hilfe der Diskont und Devisenpolitik hätte die Parität erhalten werden können. Er hatte hier die österr. ung. Bank im Auge, der es durch ihr Statut zur Aufgabe gemacht wurde, vermöge ihrer Devisenpolitik dafür zu sorgen, dass die Goldparität aufrecht erhalten bleibe. Man liess Befürchtungen laut werden, dass durch eine so gewaltige Restriktion des Notenumlaufes, eine schwere Krise eintreten würde; dieser Tatsache war sich auch Rašín bewusst und man entschloss sich zu einer Kompromisslösung, die dann durch das Gesetz sanktioniert wurde.

Am 25. Februar 1919 wurde in geheimer Sitzung von der Nationalversammlung ein Gesetz geschaffen, durch welches der Finanzminister die Ermächtigung erhielt, die Noten durch Abstempelung als eigene tschechoslowakische Noten zu kennzeichnen und 1% des Nominalwertes als Stempelgebühr zurückzuhalten. Weiters sollte das gesamte bewegliche und unbewegliche Vermögen, gleichzeitig der Vermögenszuwachs seit 1914 festgestellt werden. Zur Sicherung dieser Vermögensabgabe sollten 50% der vorgelegten Banknoten zurückbehalten und als staatliche, gläubigerseits unkündbar, von Seiten des Staates jederzeit rückzahlbare und zu 1% verzinsliche Anleihe erklärt werden. Auch von den Girokonti und den Kassenanweisungen der tschechischen Filialen der österr. ung. Bank sollten 50% ausgefolgt werden.

Und am 3. März 1919 wurden tatsächlich die gesamten Grenzen gesperrt, militärisch besetzt, die Abstempelung durchgeführt. Im Inlande fand die Abstempelung bei den Geldinstituten, deren Beamten für die Aufgabe vom Staate vereidigt wurden, statt. Es wurden die Banknoten von 10, 20, 50, 100 und 1000 K abgestempelt. Die von der österr. ung. Bank ausgegebenen 25, 200 und 10.000 Kronen Noten wurden überhaupt nicht anerkannt, während die Ein- und Zweikronennoten im Umlaufe belassen wurden; denn die Gefahr ihrer Einführung war nicht allzugross, da ihre Summe nur 800 Millionen betrug. Das Ergebnis der Abstempelung und der Zwangsanleihe war folgendes:[13])

Zurückbehaltene Banknoten	2.134,490.000 Kč
„ Hälfte der nicht staatl. Giroko	413,582.039 Kč
„ der Kassenanweisungen	233,767.000 Kč
Zusammen	2.781,498.039 Kč

[12]) Dr. Rašín.

Da im Ganzen 7436 Mil. Kronen Banknoten im Umlaufe waren, so betrug die Restriktion 28.69%. Wenn wir Kassenanweisung und Girokonti zurechnen, so ist der Gesamtbetrag:

	9420	Mil. Kronen
Hievon zurückbehalten	2781.5	„
sodass der mögliche Umlauf	6639.5	„

beträgt und die Gesamtrestriktion 29.52% war. Für die einzuzahlende Vermögensabgabe war also auf jeden Fall 2781.5 Mil. Kr. zurückbehalten worden. Die Vermögensabgabe durfte nach dem Gesetze nicht zu Staatsausgaben verwendet werden, sondern diente zur Verringerung der von Oesterreich-Ungarn geschaffenen Inflation, zur Gesundung der Währung. Die eingezogenen Noten durften nicht wieder ausgegeben werden. Die Vermögensabgabe ist so gedacht, dass vom Reinvermögen nach dem Stande vom 1. März 1919 progressiv eine Abgabe von 1—30%, bei physischen, 13—30% bei juridischen Personen erfolgen soll. Um die Kriegsgewinner stärker zu fassen, wurde damit noch eine Vermögenszuwachsabgabe verbunden, die die Vermögensteigerung seit Kriegsbeginn bis Anfang 1919 trifft. Bei der Abstempelung erfolgte zuerst eine objektive Erfassung des Vermögens, denn es mussten gleichzeitig mit den Banknoten die Wertpapiere, Versicherungspapiere u. a. abgestempelt werden; später erfolgte dann die subjektive Veranlagung auf Grund von Bekenntnissen. Trotzdem war die Veranlagung besonders beim Grundbesitz und in der Industrie nicht so einfach. Die Staatsverwaltung vereinbarte z. B. für den Grundbesitz ein, nach Art und Lage des Besitzers verschiedenes Vielfaches des Ertrages, bei der Industrie, bestimmte Beträge z. B. per Webstuhl und Spindel u. s. w.[14]) Das Gesetz vom 10. April 1919 bildete die Grundlage für die Währungstrennung.

Die Banknoten wurden durch dieses Gesetz Staatsnoten und die Bevölkerung hatte sich nur an den Staat zu halten, während dieser sich an der österr. ung. Bank schadlos zu halten hatte.

Die österr. ung. Bank sollte liquidiert werden und ihre Hauptgläubiger waren die Nachfolgestaaten, die die Noten der österr. ung. Bank übernommen hatten. Im Friedensvertrag Art. 206, der sich auf die Währungen und Notenbanken der Nachfolgestaaten bezieht, heisst es, dass das gesamte Aktivum der österr. ung. Bank den Noteninhabern, also den Nachfolgestaaten zu überantworten ist, während alle anderen Forderungen (z. B. Aktionäre, in- und ausländische Schulden) unberücksichtigt gelassen werden sollten. Man hat sich jedoch nicht genau nach diesen Punkten gehalten, sondern eine

[13]) Paul-Grünwald-Ehren, Grundzüge der Finanzpolitik in den Nachfolgestaaten der österr. ung. Monarchie.

Kompromisslösung gefunden; man hat die privilegierten Notengläubiger stark beeinträchtigt und die Forderungen gewisser Gläubiger, wie z. B. eines holländischen Konsortiums u. a. befriedigt. Die Verteilung der Aktiven der Liquidationsmasse erfolgte nach einem Schlüssel, der festgestellt wurde nach dem Besitze von Noten am 27. Oktober 1918; das liess sich nicht einwandfrei feststellen und wurde nach einer Kombination zwischen der Bevölkerungszahl und der Menge der tatsächlich eingezogenen Banknoten berechnet.

Oesterreich	7.428 Milliarden.	Hievon anerkannt als vor dem 27. X. 1918 ausgegebenen	4.00
Italien	3.5 „	„	2.5
Polen	2.739 „	„	2.15
Rumänien	8.717 „	„	6.1
Jugoslaw.	5.686 „	„	4.27
Tschechoslow.	8.557 „	„	6.1
Ungarn	8.5 „	„	4.00
	44.927 Milliarden	„	29.12

Nach diesem Verteilungsschlüssel soll die Tschechoslowakei ca 50 Mil. Goldkronen erhalten, bis jetzt erhielt sie eine Anzahlung von 15.3 Mill. Goldkronen, ferner die Gebäude, die einen Wert von 6.459.970 Goldkronen darstellen. Es wurde ein Grundstock für nur durch den Staat gedeckte Noten festgesetzt, während alle über diesen Notenumlauf emissionierten Staatsnoten bankmässig (Diskont, von Wechseln, Wertpapieren, Lombard von Wertpapieren) gedeckt sein müssen. Dieser Grundstock bestand aus den abgestempelten, übernommenen Noten, der Hälfte der Girokonten und Kassenanweisungen, der 2 und 1 Kronenstücken, die später mit 10% Abzug eingetauscht wurden und der im Laufe der Zeit in den neuerworbenen Gebieten (Teschen, Zips) zum Tageskurse eingetauschten Noten.

Die Ausweise des Bankamtes sind so eingerichtet, dass das Publikum genau feststellen kann, ob sich der Grundstock des Banknotenumlaufes[15]) erhöht oder ermässigt hat. Wir wollen dies an einem praktischen Beispiele erläutern:[16])

a) Für eingezogene Banknoten der österr. ungar. Bank	7.435,900.000
davon bei der Abstempelung zurückbehalten	2.134,149.000

[14]) Der tschechoslowakische Gesetzgeber und die tschechoslowakisch Literatur sprechen beständig von „Staatsnoten". Da dieser Ausdruck in der sonstigen Literatur ungebräuchlich ist, so setzte ich an seine Stelle den Ausdruck „Banknoten" als üblichere Bezeichnung.

[15]) Dr. Rašín, S. 82.

	gegen Banknoten darf ausgetauscht werden	5.301,841.000
b)	Für übernommene Girokonti der Staatskassen der österr. ungar. Bank . . .	789,720.000
	für die übernommenen Saldi der privaten Girokonti	827,164.000
	50% zurückbehalten, verbleibt für den Umlauf	233,767.000
	es dürfen Banknoten ohne Deckung daher ausgegeben werden für	6.738,110.000
c)	Bankmässige Deckung bilden eskomptierte Wechsel	797,360.000
	Darlehen auf Wertpapiere	2.142,149.000
	fremde Valuten und Devisen	447.597.000
	Edelmetalle	2,808.000
	angekaufte Valutaanleihe	250,000.000
	zulässiger Umlauf	10.378,824.000
	der Tatsächliche Umlauf betrug	9.814,920.000
	sodass eine Reserve vorhanden war von	563,904.000

Theoretisch kann nun, wie Prof. Amonn[16]) auch sagt, eine unbegrenzte Menge Banknoten ausgegeben werden, denn privatrechtliche Sicherheiten können in Gestalt von Wechseln und Wertpapieren in unbegrenzter Menge geboten werden, sodass es nur auf den Willen des Bankamtes ankommt, die Kreditgewährung in einem Rahmen zu führen, die eine Inflation verhindern und wir werden auch in den folgenden Kapiteln, an Hand von statistischen Material sehen, dass das Bankamt nicht nur praktisch keinen Gebrauch davon gemacht hatte, sondern dass seine Politik darauf gerichtet war, die Menge der Banknoten immermehr zu verringern und dieser Prozess ist heute noch nicht abgeschlossen.

Eine weitere Bestimmung im Währungsgesetz ist die Schaffung des Bankamtes beim Finanzministerium, welches die Aufgabe der Notenbank zu erfüllen hat. Das Bankamt ist seiner rechtlichen Stellung nach eine Staatsbank, deren Verhältnis zum Staate durch Gesetze und Statuten geregelt ist. Das Projekt des Finanzministers Dr. Rašín war eine Privatnotenbank zu schaffen, jedoch fehlten die Mittel zur Ausführung dieses Planes. Es fehlte doch dem Staate die währungstechnische Basis für eine Notenbank, die Deckung der Noten. Weder Gold und Silber, noch Devisen waren vorhanden, an einen Ankauf im Auslande war wegen der schlechten Finanzen nicht zu denken, eine Goldanleihe nicht zu erlangen. Man versuchte zwar durch eine innere Anleihe von goldenen und silbernen Münzen und ausländischen Papiergeld einen Metallschatz zu schaffen, aber der gesamte Umlauf an österr. ung.

---

[16] Amonn, Tschechoslowakische Währungspolitik.

Goldkronen betrug 200 Mill. Kronen und man benötigte ca. eine Milliarde Goldkronen. Das Ergebnis dieser Anleihe war 58,522.122 Goldkronen. Und so entschloss man sich eben zur Schaffung des Bankamtes, das aber nur ein Provisorium sein sollte, denn im April 1920 wurde das Gesetz über die Errichtung einer Aktienzettelbank geschaffen, in der sich der Staat auf das Prinzip einer privaten Notenbank mit Goldwährung festlegt. Jetzt, ungefähr 5 Jahre nach Schaffung dieses Gesetzes wird dieses Problem der Aktienbank aktuell. Das Ausland, in dem die Tschechoslowakei Anleihen aufnehmen will, drängt auf die Verwirklichung dieses Projektes. Die Vorbereitungen zu dieser Umstellung wurden schon geschaffen.

Das Verhältnis zum Staat ist in Anlehnung an Art 55 der öster. ung. Bank derart geregelt worden, dass jede direkte oder indirekte Kreditgewährung an den Staat verboten ist, wobei das Statut § 37 noch besonders das Verbot von Lombardkrediten gegen Verpfändung von Staatspapieren hervorhebt. Mit Zustimmung des Bankausschusses ist es erlaubt, Wechsel zu diskontieren, sofern sie die Eigenschaft besitzen, die man von privaten Wechseln verlangt (dreimonatliche Laufzeit, 2—3 Unterschriften). Ausserdem werden für den Staat ohne ein Entgelt sämtliche Kommissionsgeschäfte besorgt, doch muss das, aus diesen Geschäften entstehende Passivsaldo spätestens eine Woche nach einem jeden Monatschlusse ausgeglichen sein. Die ganze geschilderte Währungsreform ist die hervorragende Tat Dr. Rašíns, eines Schülers Irwing Fisher's, der in richtiger Erkenntnis der furchtbaren Folgen einer Inflation sich mit aller Macht gegen die Beanspruchung der Notenpresse durch den Staat wehrte und dem dies, selbst in schweren Zeiten, wie der Mobilisierung gegen die Räteherrschaft in Ungarn, gelang. Der Erfolg, den er erhoffte, eine vorläufige Stabilisierung und dann Erhöhung des Geldwertes trat nicht ein, im Gegenteil; der innere und äussere Geldwert wurde geringer. Im folgenden Kapitel werde ich die Wirkungen der Währungsreform und die Erklärung für den Verfall der Krone geben, und dann die negativen Seiten der Rašín'schen Währungspolitik, seine Deflationspolitik und den Einfluss der Währungspolitik auf die Wirtschaft im Verlaufe der Zeiten zeigen.

Die Periode bis Ende 1921.

Wir können in der tschechoslowakischen Währungspolitik zwei Perioden unterscheiden; die erste zieht sich bis Ende 1921, die durch die Währungstrennung und der Deroute der tschechischen Krone gekennzeichnet ist, die zweite basiert auf der Erhöhung des inneren und äusseren Wertes der Krone und deren Stabilisierung.

Wir haben die Währungsreform durch Abstempelung und Vermögensabgabe bereits beschrieben und wollen uns nun mit der Wirkung, die sie ausübte und den Zielen, die Rašín mit ihr verfolgte, befassen.

Rašín war Quantitätstheoretiker und wollte ein quantitätstheoretisches Experiment in der Praxis durchführen. Er dachte durch eine 50% (zuerst 80%) Restriktion des Notenumlaufes eine Erhöhung des inneren Geldwertes zu erzielen und wollte durch diese gesteigerte innere Kaufkraft eine Höherbewertung der Krone im Auslande herbeiführen. Dass die Erhöhung der inneren und äusseren Kaufkraft nicht proportional der Restriktion sein würde und nur bleibend sein könnte, wenn das Budget ins Gleichgewicht gebracht und die Zahlungsbilanz aktiv sein würde, das nahm er als selbstverständlich an.

Nun wurde die Restriktion durchgeführt, um gleichzeitig durch Neuausgabe von Noten, die handelmässig gedeckt waren, wieder aufgehoben zu werden, so, dass es in Wirklichkeit gar nicht zur Restriktion kam, im Gegenteil wurde der Notenumlauf, wie uns die folgende Tabelle zeigen wird, im Verhältnis zur ursprünglichen Notenmenge vermehrt.

	1920	1921	1922	1923	1924
Ende Jänner		10.888	11.230	9222	8810
„ Feber		10.914	10.743	8947	8506
„ März		10.921	10.323	9157	8280
„ April		10.928	10.075	9567	8198
„ Mai	8.268	10.851	9.717	9327	8081
„ Juni	8.728	11.167	9.838	9375	8081
„ Juli	9.267	11.134	9.916	9448	8090
„ August	9.814	11.455	10.171	9218	8139
„ Sept.	10.310	11.570	10.196	9311	8222
„ Okt.	10.920	12.327	10.139	9278	8585
„ Nov.	10.946	11.871	9.996	9250	8500
„ Dez.	10.288	12.129	10.064	9598	8810

Bis Ende 1921 stieg der Notenumlauf beständig und war höher als die von der österr. ung. Bank übernommene Notenmenge. So war, da keinerlei Kaufkraft der Bevölkerung entzogen wurde, an ein Sinken des Preisniveaus und deren Wirkung auf die Wechselkurse nicht zu denken. Aber das Preisniveau blieb nicht stabil, es begann zu steigen, ebenso wie die tschechoslowakische Krone zu fallen begann. Ich zeige nur, wie sich bis Ende 1921 das Preisniveau entwickelte. Ich verwende hier den Grosshandelsindex: Juli 1914 — 100

	1920	1921
Jänner[17])		1458
Feber		1460
März		1317
April		1323
Mai		1326
Juni		1270
Juli		1259
August		1631
September		1653
Oktober	1542	1681
November		1681
Dezember		1674

Welches sind nun die Erklärungen für die immer geringer werdende Kaufkraft der Krone im Inneren und das Fallen der tschechischen Krone an den ausländischen Börsen.

Die tschechoslowakische Republik verfügte bei der Entstehung über keine nennenswerten Mittel, sie litt Mangel an Rohstoffen, an Lebensmitteln usw. In dieser Zeit schrecklicher Not gewährten die Vereinigten Staaten in entgegenkommender Weise einen Lebensmittelkredit von 51 Mill. Dollar. Da durch diesen Kredit die Lebensmittelversorgung einigermassen sicher gestellt war, bemühte man sich das wirtschaftliche Leben ins Gleichgewicht zu bringen und glaubte das am Besten, durch eine vollkommene Unterbindung der freien Wirtschaft bewerkstelligen zu können. Schon in Oesterreich-Ungarn ging man während des Krieges daran die freie Konkurenz auszuschalten, indem man für viele Artikel Zentralen errichtete, welche die Preisentwicklung, die Verteilung und vielfach auch die Produktion in den ihnen unterstellten Artikel beherrschten. Die Tschechoslowakei baute in den ersten Jahren ihres Bestandes diese gebunde Wirtschaft aus und es gab kaum einen Artikel, der frei gehandelt werden durfte. So hatte die Tschechoslowakei z. B. eine Getreide-, Kartoffel-, Oel-, Fett-, Milch-, Fleisch-, Obst-, Bier-, Knochen- und Kunstdünger-, Bekleidungs-, Spiritus., Malz., Zucker-, Holz-, Kohlenzentrale usw. Die gesamte Aus- und Einfuhr lag in den Händen des Staates. Es durfte ohne Einfuhrerlaubnis nicht eingeführt werden und man erteilte vielfach nur Einfuhrerlaubnis für lebenswichtige Güter, Fertigprodukte wurden nur in seltenen Fällen eingeführt, und zwar nur dann, wenn diese

[17]) Bis Oktober 1920 war die Erfassung des Grosshandelsindex nicht möglich, da keine Statistik vorhanden war. Erst Ende 1920 berechnete Prof. Mildschuh einen Grosshandelsindex für die letzten Monate des Jahres 1920 und veröffentlichte in der Folge regelmässig für jeden Monat den Grosshandelsindex, bis im Jahre 1922 auch das staatliche, statistische Amt einen Grosshandelindex berechnete, der sich von dem Prof. Mildschuhs ganz gering unterschied.

Produkte nicht in genügender Menge im eigenen Lande erzeugt werden konnten. Eine ausgesprochene protektionistische Politik, die den Staat Geld kostete und noch dazu das innere Preisniveau erhöhte, denn die erzeugten Waren wurden im Inlande teuerer verkauft, als sie aus dem Auslande hätten eingeführt werden können. Exportiert durfte nur in ausländischer Währung werden, da sonst die fremden Valuten zum Import nicht hingereicht hätten; alle Valuten musste man an die Devisenzentrale abführen. Die Devisenzentrale, wie viele der anderen Zentralen, wurde von der österr. ung. Monarchie übernommen und hatte die Aufgabe, den Verkehr in fremden Valuten zu ordnen.

Doch alle diese Massnahmen vermochten nicht zu verhindern, dass die Preise beständig stiegen. Wenn auch die offizielen Preise (Höchstpreise) niedrig waren, so entwickelten sich neben diesen Schleichhandelspreisen, die auch nicht die wirklichen Preise waren, denn es musste das Risiko bezahlt werden, dass der Schleichhändler hatte ertappt zu werden und den drakonischen Strafen, die die tschechoslowakische Regierung auf die Uebertretung dieser Verordnung gesetzt hatte, zu verfallen. Was im Kriege eine Notwendigkeit war, sollte nach dem Kriege aufgehoben werden. Denn sobald sich die Grenzen öffnen, reguliert der Handel, die internationale Wirtschaft die Bewegung der Güter und deren Preisbildung. Es ist nicht möglich, dass der starre Körper (Staat) auf die Dauer Sieger gegenüber dem lebenden Körper (dem Wirtschaftsleben) bleibt; so zeigte es sich auch in der Tschechoslowakei. Der Staat übernahm besonders intensiv die Lebensmittelversorgung der Bevölkerung. Nachdem die amerikanischen Kredite aufgehört hatten, musste die Republik trachten ihren Bedarf anderswo einzudecken.[18])

Sowohl beim Einkauf der notwendigen Komsumtionsgüter, wie beim Verkauf verfielen die staatlichen Zentralen in Fehler, die eine vollkommene Desorganisation der Wirtschaft herbeiführten. Die staatlichen Zentralen verkauften die Waren zu billigen Preisen, kauften sie jedoch teuer ein, sodass der Staat die Differenz zwischen Einkaufspreis und Verkaufspreis bezahlen musste. Gleichzeitig zwang man die Landwirtschaft ihre Produkte bedeutend unter dem Weltmarktpreise abzugeben. Die Bauern entzogen sich vielfach dem Zwange, indem sie ihre Produkte selbst verbrauchten, d. h. sie verwendeten das Getreide lieber als Futter für das Vieh, als es den staatlichen Zentralen abzuliefern. Dadurch wurde der Import gesteigert und der Staat musste immer grössere Aufwendungen für die Approvisionierung seiner Bevölkerung machen. Infolge der ständigen Entwertung der Krone war dieses Defizit eine variable Grösse und das staatliche Budget vollkommen labil.

---

[18]) Rašín, S. 71, 72.

Infolge der Preiswirren war auch jede Grundlage für die Bildung der Löhne und Gehalte durch Verträge geschwunden.

Die Arbeitslöhne waren in den ersten Jahren ein Faktor, der wohl sehr viel zu dem rapiden Steigen der Preise führte. Die Arbeiter hatten infolge der linksorientierten Regierung eine grosse Macht, die sie auch zu ihren Gunsten auszunutzen verstanden, indem sie dauernd, fast ohne Rücksicht auf das Preisniveau, Lohnerhöhungen verlangten, die ihnen auch von den Unternehmern, unter dem Drucke der Regierung, zugestanden werden mussten. Da die Unternehmer die Lohnerhöhungen auf die erzeugten Güter abwälzten, so wirkten die Löhne steigernd auf das allgemeine Preisniveau. Da nun das Preisniveau gestiegen war, hatten die Arbeiter wieder Grund, Lohnerhöhungen zu verlangen, die dann wieder auf das Preisniveau einwirkten.

Die Folge der Erhöhung des Preisniveaus war, dass auch die anderen Stände, wie die Beamtenschaft, Erhöhungen der Löhne verlangten, die natürlicher Weise gewährt werden mussten und die den Staat, da er doch auch eine grosse Anzahl von Beamten hatte, belasteten und das Defizit im Budget weiter vergrösserten.

Weiters wirkte auf die Entwertung der Krone auch die wirtschaftliche Abhängigkeit von Deutschösterreich und Deutschland. Deutschland gab bereitwilligst Markkredite, die zum Ankauf von Lebensmitteln, Rohstoffen, u. a. verwendet wurden. Andererseits war Deutschland Reexporteur tschechoslowakischer Waren, die sie in Mark bezahlte, da nach dem tschechoslowakischen Devisengesetz die Exportware nur in Auslandsvaluta bezahlt werden durfte. Daher hatten beide Teile ein Interesse daran, dass die Relation stets gleich blieb. Der deutsche Teil, damit er die Ware in Mark umgerechnet, vorteilhaft einkaufe, der tschechische Teil, damit seine Markguthaben ihre Kaufkraft in der Tschechoslowakei nicht verringere. Denn wäre die Mark rascher gefallen, als die tschechoslowakische Krone, so wäre die Kaufkraft der tschechischen Markguthaben in tschechischen Kronen umgerechnet geringer geworden. Jedoch können wir nicht annehmen, dass der Einfluss der tschechoslowakischen und deutschen Privatwirtschaft so gross gewesen wäre, dass sie die gleiche Relation immer hätte aufrecht erhalten können. Die internationale Devisenspekulation, die damals die Tschechoslowakei und auch Deutschösterreich nicht genau kannten, wird diese beiden Valuten mit der deutschen in Zusammenhang gebracht und sie parallel der deutschen Währung bewertet haben. Da das deutschösterreichische Wirtschaftsproblem schon damals die Welt beschäftigt hatte und man die Existenzberechtigung dieses kleinen Staates anzweifelte, so wurde eben die deutschösterreichische Valuta noch schlechter beurteilt, als ihre beiden

Nachbarwährungen. Doch war die Parallelität der Devisenkurse der drei Staaten durch mehr oder minder starke Inflation verursacht. Und als das Ausland der Verschiedenheit der Intensität der Inflation gewahr wurde, so drückte sie diese Wahrnehmung in einer verschiedenen Bewertung der Devisen aus. Gestützt wurde diese Unabhängigkeit von Deutschland durch die allmähliche Verselbstständigung des Exportes.

Die bisherige Literatur begnügt sich mit der Betrachtung der Oberfläche, indem sie nur den erst erwähnten Grund als Ursache der Parallelität angibt. Es ist doch ausgeschlossen, dass die Geldseite keinen Einfluss auf diese Bewegung gehabt haben sollte; da sie Wechselkurse in irgend einem Zusammenhang mit der inländischen Kaufkraft der Krone steht, so muss sich doch die Kaufkraft der Geldeinheit verändert haben, und zwar muss sie gefallen sein.

Dr. Rašín staunte darüber, dass die tschechische Krone in fast paralleller Kurve (wir werden das in einem späteren Kapitel sehen) zur deutschen Mark und österr. Krone sich in ihrer äusseren Bewertung bewegte, trotzdem die Tschechoslowakei keine ungedeckten Banknoten ausgab. Es ist doch gleichgültig, ob die Kaufkraft der Bevölkerung durch bankmässig gedeckte oder durch bankmässig nicht gedeckte Noten erhöht wird. Sowohl die einen, wie auch die andern stellten Kaufkraft dar. Weiter sagt Dr. Rašín, „dass Inflation nicht allein durch die Vermehrung der Umlaufmittel, sonder auch durch das übermässige Ansteigen der Einkünfte grosser Bevölkerungsschichten verursacht wird".[19])

Der erste Teil des Satzes stellt einen Gegensatz zu seinem zweiten Teile dar. Was verstehen wir überhaupt unter Inflation? Inflation ist die Vermehrung des nominellen Einkommen bei gleichbleibenden Realeinkommen. Dass sich das Realeinkommen in der Tschechoslowakei damals nicht vermehrt haben, ist wohl als sicher anzunehmen. Wie vollzieht sich nun aber die Vermehrung der nominellen Einkommen. Doch nicht anders als durch eine Vermehrung des Geldes oder durch eine entsprechend erhöhte Umlaufsgeschwindigkeit. Da es wahrscheinlich ist, dass sich die Umlaufsgeschwindigkeit nicht in einem solchen Masse erhöht hatte, um diese Preissteigerung hervorzurufen, so muss eine Vermehrung der Geldmenge stattgefunden haben. Die Geldmenge wurde auch vermehrt und zwar auf zwei Arten. 1. Durch Neuemission von Banknoten und 2. durch in Verkehrsetzung von ruhenden Zahlungsmitteln. Diese ruhenden Zahlungsmittel erscheinen uns als ein Hauptfaktor im Entwertungsprozesse der tschechoslowakischen Krone.

Die österr. ung. Regierung bedurfte zur Kriegsführung ungeheuere Summen Geldes, die sie durch Inanspruchnahme

---

[19]) Dr. Rašín, S. 76.

der Notenpresse besorgte. Wie wir wissen, stieg der Notenumlauf bis zu einer Höhe von ca 30 Milliarden. Diese zusätzlich geschaffene Kaufkraft sollte, da eine entsprechende Gütervermehrung nicht eintrat, eine grosse Steigerung des Preisniveaus herbeiführen. Diese grosse Preissteigerungen trat, da der Staat die Preisbestimmung vornahm, also keine freie Preisentwicklung möglich war, nicht ein. Ausserdem war es einem grossen Teil der Bevölkerung, infolge Warenmangel nicht möglich, ihre Kaufkraft auszunützen. Wir bringen im Folgenden zur Orientierung die Preise einiger Waren in Wien von 1916 bis 1918, wobei wir Juli 1914 als Basis = 100 annehmen und den Preis mit dem Banknotenumlauf vergleichen.

	Milch	Kalbfl.	Butter	Brot	Kartoff.	Zucker	Kohle	Banknoten
Juli 16	173.33	330.43	250.—	175.—	75.—	121.43	134.62	334
Sept. 16	186.67	330.43	—	178.—	75.—	131.43	136.42	402
Dez. 16	186.67	—	343.75	169.75	75.—	138.09	136.46	431
Feb. 17	186.67	269.56	375.—	168.75	75.—	140.48	173.08	438
Mai 17	186.67	269.56	250.—	169.75	100.—	140.48	192.31	477
Juli 17	186.67	269.56	400.—	168.75	466.67	140.48	192.31	515
Sept. 17	186.67	269.56	437.50	171.87	183.33	140.48	192.31	579
Nov. 17	266.67	269.56	567.50	171.87	141.67	140.48	216.35	690
Feb. 18	266.67	269.56	—	171.87	141.67	175.—	245.19	749
Apr. 18	266.67	269.56	424.69	175.—	141.67	176.19	288.46	829
Juni 18	266.67	269.56	342.19	178.12	141.67	176.19	288.46	930

Die Preise entwickeln sich also in gar keinem Verhältnisse zum Banknotenumlauf. Ausser diesen offizielen Preisen gab es ja noch Schleichhandelspreise, die zu erfasssen eine Unmöglichkeit ist und die uns nicht die wahren Preise vermilteln. Je länger der Krieg dauerte, desto geringer war die Aussicht, die vorhandene Kaufkraft ausnützen zu können, denn die Konsumgüter waren nur in immer beschränkter Menge zu haben. Das vorhandene Geld wurde zur Passivität verurteilt. Man thesaurierte es vielfach, denn das Vertrauen zu den Banken war kein allzu grosses und das Schreckensgespenst einer Zwanganleihe in Oesterreich-Ungarn bewog so manchen, sein Geld im Hause zu behalten. Die Bauern erhielten für ihre Produkte im Schleichhandel viel Geld, hamsterten es, denn sie hielten sich um reicher, jemehr Geld sie in ihrer Truhe verborgen hatten.[20]) Knapp nach dem Kriege wurde die Thesaurierung nicht nur fortgesetzt, sondern soweit getrieben, dass ein Mangel an Zahlungsmitteln[21]) eintrat

[20]) Keynes, Ein Traktat über Währungsreform.

[21]) Siehe Rašín, S. 21.

und man Massnahmen treffen musste, um diesen Geldmangel zu beseitigen. Nun begannen Konsumgüter in reichlicher Menge auf den Markt zu kommen und das ausgehungerte Volk rückte mit seinem thesaurierten Gelde heraus und die versteckte, bis dahin passive Kaufkraft begann sich auszuwirken. Als dann die Notenabstemplung kam, musste man die ganze aufgespeicherte Menge von Noten hervorholen und abstempeln lassen. Erst jetzt begann sich die gesammte Kaufkraft voll auszuwirken. Das Preisniveau begann zu steigen und die tschechische Krone fiel an den ausländischen Börsen. Denn die Wechselkurse zwei Länder ergeben sich aus den Quotienten ihrer inneren Kaufkräfte.[22]) Wenn nun auch die Valute in den anderen Ländern nicht entsprechend der Kaufkraftparität bewertet wurde, so ist das Misstrauen des Auslandes gegenüber der tschechoslowakischen Valuta darauf zurückzuführen, dass es bereits die Verringerung des inneren Wertes der Krone voraussah. Wir haben also festgestellt, dass die Deroute der tschechischen Krone hauptsächlich auf die Auswirkung, der von Oesterreich-Ungarn geschaffenen Kaufkraft zurückzuführen ist. Diese Preissteigerung rief ein neues Verlangen nach Zahlungsmitteln wach, das, wie wir aus der Entwicklung der Notenemmission feststellen können, teilweise befriedigt wurde. Und zwar erfolgte diese Notenemission in der ersten Zeit in Zusammenhang 1. mit der Kreditgeschäftstätigkeit des Bankamtes, die im Diskontieren von Wechseln und Wertpapieren und im Lombardieren von Effekten bestand 2. mit dem Ankauf von Devisen, Valuten und Edelmetallen.

Die Kreditgeschäftstätigkeit entwickelte sich wie wir weiter unten sehen können.

		Wechseldikonto	Diskontoefekten in Tausend Kronen	Lombard
Ende April	1919	20.410	—	—
„ Mai	„	26.343	—	630.171
„ Juni	„	26.416	—	425.061
„ Juli	„	26.506	—	424.291
„ Aug.	„	26.554	—	425.301
„ Sept.	„	27.386	—	422.840
„ Okt.	„	28.283	—	423.238
„ Nov.	„	29.430	—	437.615
„ Dez.	„	79.568	—	502.319
„ Jän.	1920	150.886	—	569.188
„ Feb.	„	245.828	—	938.304
„ März	„	530.269	—	1,070.999
„ April	„	599.492	—	1,236.867
„ Mai	„	755.695	—	1,466.779
„ Juni	„	691.805	—	1,828.353
„ Juli	„	724.841	—	1,986.937

[22]) Gustav Cassel, Theoretische Sozialökonomik.

			Wechseldiskont	Diskonteffekten In Tausend Kronen	Lombard
„	Aug.	„	797.360	–	2,142.149
„	Sept.	„	1,065.927	—	2,279.112
„	Okt.	„	1,695.546	—	2,265.884
„	Nov.	„	1,779.853	—	2,164.120
„	Dez.	„	2,015.526	—	2,322.714
„	Jän.	1921	1,754.018	—	2,206.943
„	Feb.	„	1,672.562	—	2,095.838
„	März	„	1,667.163	—	1,986.552
„	April	„	1,352.284	—	1,956.583
„	Mai	„	1,085.950	—	1,998.012
„	Juni	„	1,085.950	—	2,031.694
„	Juli	„	1,083.971		2,354.959
„	Aug.	„	810.246	—	2,399.533
„	Sept.	„	984.375	—	2,508.830
„	Okt.	„	1,606.914	144.430	2,451.287
„	Nov.	„	1,854.453	728.175	1,756.876
„	Dez.	„	1,892.968	618.350	1,756.876
„	Jänn.	1922	1,092.273	255.250	1,522.614
„	Feber	„	1,041.483	336.025	1,479.105
„	März	„	1,043.009	376.975	1,479.799
„	April	„	842.323	192.915	1,502.757
„	Mai	„	552.788	207.225	1,489.512
„	Juni	„	438.506	170.870	1,464.728
„	Juli	„	368.682	121.870	1,476.055
„	Aug.	„	328.008	90.520	1,493.030
„	Sept.	„	300.799	94.840	1,493.030
„	Okt.	„	288.308	103.780	1,508.105
„	Nov.	„	411.559	127.748	1,501.097
„	Dez.	„	541.398	173.958	1,496.925
„	Jänn.	1923	496.761	143.025	1,305.754
„	Feber	„	470.626	180.150	1,265.105
„	März	„	691.302	291.615	1,261.706
„	April	„	758.950	151.535	1,223.249
„	Mai	„	800.307	32.825	1,223.953
„	Juni	„	724.926	1.370	1,109.571
„	Juli	„	589.300	2.370	972.929
„	Aug.	„	856.795	1.870	951.162
„	Sept.	„	613.981	500	914.566
„	Okt.	„	608.160	50.000	880.561
„	Nov.	„	606.023	149.580	922.740
„	Dez.	„	667.058	379.275	952.168
„	Jänn.	1924	721.771	8.535	779.911
„	Feber	„	678.826	76.130	769.056
„	März	„	672.665	367.325	746.924
„	April	„	617.468	553.715	721.062
„	Mai	„	625.370	697.535	766.871

		Wechseldiskont	Diskonteffekten in Tausendkronen	Lombard
„ Juni	„	667.511	737.860	763.573
„ Juli	„	642.203	460.008	850.501
„ Aug.	„	699.857	373.890	752.795
„ Sept.	„	799.857	373.890	752.795
„ Okt.	„	997.064	652.340	709.621
„ Nov.	„	1,114.606	638.725	665.749
„ Dez.	„	1,313.500	586.465	665.749

Ueberraschender Weise spielt der Lombard in der Kreditgeschäftstätigkeit der tschechoslowakischen Notenbank, wenigstens in der ersten Zeit, eine überragende Rolle, das Bankamt rechnet den Lombard zur bankmässigen Deckung und darum konnte sich das Lombardgeschäft in einer derartigen Weise entwickeln. Hingegen tritt das Wechselgeschäft in der ersten Zeit in den Hintergrund. Diese Tatsache ist wohl die Folge einer Veränderung der Geschäftsgewohnheiten, während der Kriegs- und ersten Nachkriegszeit. Durch das ungeheure Anschwellen der Umlaufsmittel hatte sich die Gewohnheit herausgebildet, alles in bar zu bezahlen und der Handelswechsel, die Grundlage der Geschäftstätigkeit vor dem Kriege, verschwand aus dem Verkehre; an seine Stelle trat, allerdings nicht im gleichen Umfange, wie der Handelswechsel vor dem Kriege, der Finanzwechsel, der nicht unmittelbar der Handelstätigkeit entspringt, jedoch mit dem Handel in einem gewissen Zusamenhang steht; da die Kaufleute sich in der ersten Zeit des Bestehens der tschechoslowakischen Republik gegenseitig keinerlei Kredit gewährten, war der Kaufmann gezwungen, wenn er Kredit benötigte sich die nötigen Mittel durch Inanspruchnahme seines Bankinstitutes zu leihen, entweder durch Personal oder durch Lombardkredite oder andere Kreditarten und die Bank besorgte sich nun wieder das Geld ihrerseits durch Lombardieren von Effekten und Diskontierung von Bankwechseln bei der Notenbank, sodass die Wechsel nicht, wie es früher üblich war, direkt aus der Geschäftstätigkeit zweier Kaufleute entsprangen, sondern den Umweg über eine Bank machten. Diese Art von Kreditgewährung steht also indirekt mit der Umsatz- oder Geschäftstätigkeit der Volkswirtschaft in Zusammenhang und eben gemäss der Geschäftstätigkeit ist sie zu verschiedenen Zeiten des Jahres verschieden; sie passt sich automatisch der Geschäftstätigkeit an. Die auf Grund der Wechseldiskonts ausgegebenen Zahlungsmittel stellen die typisch elastische Zahlungsmittelmenge dar.[23]) Ziehen wir nun die Diskontbeträge von dem Gesammtnotenumlaufe, von dem wir vorher die Girobeträge abgezogen haben, so erhalten wir dann die (was die Veränderung des Geschäftsverkehres anbelangt) nichtelastische Zahlungsmittelmenge.

[23]) Amonn, Tschechoslowakische Währungspolitik.

Ende Aug.	1920	9017	Millionen Kronen
„ Okt.		9225	„ „
„ Dez.		10.097	„ „
„ Feber	1921	9913	„ „
„ Mai		9766	„ „
„ Okt.		11.356	„ „
„ Dez.		10.939	„ „
„ Feber	1922	10.035	„ „
„ Mai		9.057	„ „
„ Okt.		11.285	„ „
„ Dez.		10.870	„ „
„ Feber	1923	9.458	„ „
„ Mai		8.494	„ „
„ Okt.		10.244	„ „
„ Dez.		9.866	„ „
„ Feber	1924	8.376	„ „
„ Mai		8.756	„ „
„ Okt.		7.180	„ „
„ Dez.		7.708	„ „

Wenn wir nun die Summe der nichtelastischen Zahlungsmittelmengen beobachten, so können wir sehen, dass die Zahlungsmenge in Zeiten, in welchen regelmässig ein stärkerer Zahlungsmittelbedarf vorhanden ist, auch grösser wird. Es muss also in der von uns als unelastisch festgestellten Menge ein Postenenthalten sein, der elastisch ist. Und das ist der Lombard. Der Lombard überstieg bis in die allerletzte Zeit den Wechseldiskont, erreichte zu gewissen Zeiten, wie z. B. im Krisenherbst 1922 mehr als das Fünffache der Wechselkreditbeträge.

Amonn sagt diese Lombardkreditgewährung, die besonders in der ersten Zeit der Tätigkeit des Bankamtes erfolgte und später immer mehr dem Wechselkredit wich, wäre auf den ausserordentlichen Geldbedarf, der in der gerade zu dieser Zeit einsetzenden Wiederaufbautätigkeit der Volkswirtschaft zurückzuführen. Dieser Geldbedarf hätte aus den während des Krieges angesammelten Reserven seine Befriedigung finden können, wenn diese Reserven nicht durch die mit der Währungstrennung verbundenen Restriktion, der Wirtschaft entzogen worden wären. Dadurch musste aber notwendig eine für die Wiederaufbautätigkeit hemmende und erschwerende Geldknappheit entstehen, und dieser konnte nicht anders begegnet werden, als durch eine aussergewöhnliche Ausdehnung in der Gewährung von Krediten, die der Natur des Bedarfes entsprechend in ersten Zeit hauptsächlich nur Lombardkredite sein konnten.[24]) Als weitere Ursache der Lombardkreditgewährung erscheint uns noch die folgende: Der Staat benötigte Geld; die Notenpresse nahm er nicht in Anspruch, lang-

[24]) Amonn, Seite 10.

fristige Anleihen in genügend grossen Beträgen erhielt er weder im In-, noch im Auslande, daher war er gezwungen kurzfristige Kredite in Form von Kassenscheinen bei den ververschiedenen Banken aufzunehmen, die ihrerseits, sobald die Volkswirtschaft Geldmittel benötigte, sie beim Bankamte lombardierte. Da die Banken nur die Kassenscheine lombardierten, wenn die Volkswirtschaft ihrerseits die Banken um Kredit ansprach, so konnte die auf Grund von Lombard ausgegebene Zahlungsmittelmenge elastisch sein. Doch ist das Bankamt bemüht die Lombardkreditgewährung einzuschränken, 1. durch eine immer grösser werdende Spannung zwischen Diskontsatz und Lombardzinsfuss (zuerst betrug die Spannung ½—1%, dann 1—1½%, heute bereits 2—2%). 2. Durch direkte Restriktion der Lombardkredite und 3. durch die beständige Abnahme der kurzfristigen Staatsanleihen, die wir als Hauptgrund der grossen Lombardkredite ansehen. Während die Lombardkredite Mitte des Jahres 1920 den Betrag vom ca 2 Milliarden erreichten und während des Jahres 1920 und 1921 diesen Betrag hoch um ein beträchtliches überschritten, nehmen sie seit 1922 beständig ab und betrugen Anfang des Jahres 1925 etwas weniger als 600 Mill. (15. Jänner 1925); während der Wechseldiskont den umgekehrten Weg geht, beständig wächst und Anfang 1925 die Höhe von 1216 Mill. erreicht hatte, ein Zeichen, dass die Volkswirtschaft teilweise wieder zu jenen Gebräuchen übergegangen ist, die vor dem Kriege üblich waren.

2. Der Ankauf von Devisen, Valuten und Edelmetallen entwickelte sich im Laufe der Jahre folgendermassen.

	Guthaben in Ausland	Gold & Silber	inländisch Goldanleihe	Zusammen
	In Millionen Kronen			
Ende Aug. 1920	447	2	250	699
„ Okt.	389	2	250	643
„ Dez.	455	153	250	858
„ Feber 1921	333	175	250	758
„ Mai	780	249	250	1279
„ Okt.	600	374	250	1124
„ Dez.	533	552	—	1085
„ Feber 1922	413	570	—	983
„ Mai 1923	475	649	—	1124
„ Okt.	1693	812	—	2505
„ Dez.	658	817	—	1475
„ Feber 1923	459	823	—	1282
„ Mai	1544	950	—	2494
„ Okt.	2075	1078	—	3153
„ Dez.	1236	1033	—	2269
„ Feber 1924	836	1040	—	1876
„ Mai	659	1045	—	1704
„ Okt.	650	1050	—	1700
„ Dez.	737	1050	—	1787

Diese Ankäufe erfolgten auf Grund von Neuemissionen von Banknoten in der Höhe von 110 Millionen Kronen, die von der Oester. Ung. Bank. übernommen worden sind.

Ich habe nun die Periode des Niederganges der tschechischen Wirtschaft, der inneren und äusseren Entwertung der tschechischen Krone beschrieben und gehe nun über zur Behandlung der Wiederaufrichtung, zur Gesundung der wirtschaftlichen Verhältnisse während und nach der Deflationskrise.

Die Periode der Geldwerterhöhung und der allmählichen Stabilisierung.

Wo immer auch von der tschechischen Währungspolitik geschrieben oder gesprochen wird, wird sie als Deflationspolitik bezeichnet.

Was ist aber Deflation? Vor allem ist das Wort Deflation eine ethymologische Missbildung.[25]) Man wollte mit diesem Worte den Gegensatz zur Inflation bezeichnen. Inflation bedeutet Erhöhung des Nominaleinkommens bei gleichbleibendem Realeinkommen. Deflation daher Verringerung des Nominaleinkommens bei gleichbleibendem Realeinkommen. Da die Erhöhung des Nominaleinkommens, wie schon erwähnt, nur durch Erhöhung der Geldmittelmenge erfolgen kann, so kann die Verringerung des Nominaleinkommens eben nur durch eine Restriktion der Geldmittelmenge erfolgen. Eine Verringerung der Geldmittelmenge in der Zeit, wo die Krone allgemeiner Diskussionsgegenstand war, fand nicht statt. Erst in der letzten Zeit können wir die Tatsache feststellen, dass das Bankamt eine Restriktionspolitik betreibt, wohl weniger um den Geldwert zu erhöhen, als um ihr Stabilisierungsprogramm auf eine festere Basis zu stellen.

Wir haben hier ein wenig vorgegriffen und werden nun jetzt die Ausführung über die Währungspolitik seit Ende 1921 fortsetzen. In dem Monat November 1921 fällt der Kulminationspunkt in der Entwicklung der tschechischen Währung. Wir haben bis zu dieser Zeit sämtliche Symptome einer Inflation feststellen können. Eine, wenn auch im Vergleich mit den anderen Inflationsländern geringe Vermehrungen der Zahlungsmittelmenge, eine Erhöhung des Preisniveaus, steigende Löhne, steigende Wechselkurse, weiters waren auch die psychologischen Wirkungen einer Geldentwertung wie z. B. Genusssucht, Sinken der Leistungsfähigkeit, Streben nach arbeitslosem Gewinn, festzustellen.

---

[25]) Siehe Amonn S. 14, Inflation stammt von Inflare — aufblähen, dieses Wort kennzeichnet den Vorgang der Inflation; ein Wort „deflare" gibt es nicht im Lateinischen. Es käme als Gegenteil „restringere — einschränken" in Betracht, das ja auch vielfach verwendet wird (Restriktion).

Dieser Fieberanfall der Tschechoslowakei (wie Dr. Rašín die Periode des Währungsverfalles nennt) ebbte im Jahre 1921 langsam ab. Infolge Uebernahme der Regierung durch eine gemässigte Partei war die Machtposition der Arbeiter geschwächt worden und die Unternehmer konnten den übertriebenen Forderungen der Arbeiter einen Widerstand entgegensetzen und so das überschnelle Steigen der Preiskurve ihrer Produkte verlangsamen.

Es gelang endlich der Regierung das Schicksal der Krone von der deutschen Mark, infolge der Verselbstständigung der Ausfuhr zahlreicher Produkte, zu lösen und die Krone behielt Ende 1921, beim weiteren Sturze der Mark, ihren bisherigen Stand bei.

Dr. Rašín wurde in dieser Zeit wieder Finanzminister und war bemüht seinen Plan, den Wert der tschechischen Krone zu heben, auszuführen. Die Tatsache, dass die Aufwertungsbewegung der Devisen in Prag zur Ruhe gekommen ist, die ziemlich gute Lage der tschechischen Wirtschaft, die günstige Zahlungsbilanz, die Tendenz das Budget, ins Gleichgewicht zu bringen, das gegen andere Staaten niedrige Preisniveau, unterstützten ihm in seinem Plane und waren der Grund, dass er gelang. Die Zahlungsbilanz, ein wichtiger Faktor in der Bewertung der tschechoslowakischen Krone, war scheinbar aktiv.

Einer der wichtigsten Faktoren der Zahlungsbilanz ist die Handelsbilanz.

Die Handelsbilanz war, wie uns folgende Aufstellung zeigt, trotz der durch die Geldwerterhöhung eingetretenen Wirtschaftskrise, sowohl dem Werte wie auch der Mange nach, aktiv.

	Einfuhr in q	Ausfuhr in q	Ausfuhr überschuss in q	Einfuhr in Dollar	Ausfuhr	Ausfuhr überschuss
1920	39,101.558	69,022.139	29,920.581	301,676.130	355,723.407	54,047.277
1921	39,911.701	97,425.051	57,513.350	234,299.330	294,469.784	50,170.454
1922	31,942.110	94,901.000	62,958.890	274,705.600	388,113.142	11,340.754
1923	41,914.806	113,096.651	71,181.845	296,049.256	363,391.614	67,342.088
1924	56,656.440	124,298.252	67,641.812	460,417.927	494,114.689	33,696.726

Umrechnungskurs: 1920 — 7750; 1921 — 95; 1922 — 46.05; 1923 — 34.23; 1924 — 34.45.

Der Wert der ein- und ausgeführten Waren ist grossen Schwankungen unterworfen.[26]) Die Wertschwankung der eingeführten Waren ist auf die Ungenauigkeit der Wertermittlung und dem stark schwankende Geldwert zurückzuführen. Bis 1922 war die Wertermittlung durch Schätzung einer Fachkommission erfolgt; erst nachher bediente man sich der Deklarationsmethode. Die Wertermittlung durch Schätzung ist an und für sich etwas höchst ungenaues und wenn dazu

[26]) Dr. Ewald Přibram, Die tschechoslowakische Handelsstatistik in den Jahren 1920—1923; Oesterr. Volkswirt vom 21. Juni 1924.

noch die starken Valuta- und Preisschwankungen hinzukommen, so können wir ganz gut begreifen, dass wir die Zahlen, welche uns den Wert angeben, nicht uneingeschränkt miteinander vergleichen können. Im Jahre 1921 war die Menge der eingeführten Ware gestiegen, hingeggen der Wert um circ. 65 Mill. Dollar gefallen. Der Rückgang des Wertes hatte verschiedene Ursachen. Vor allem ist der starke Rückgang der Preise auf dem Weltmarkte ze berücksichtigen, dann die Art der Wertermittlungsmethode und die starken Schwankungen der Krone, die durch die Annahme eines Jahresmittelwertes von ca 95.— Kč für einen Dollar nicht ausgeglichen erscheinen.

Im allgemeinen können wir beobachten, dass der Aussenhandel in der Tschechoslowakei weniger von den Schwankungen der Valuta beeinflusst worden war als man hätte annehmen können. Er war im Laufe der Jahre stets aktiv und war ein wertvolles Plus in der Zahlungsbilanz.

Die anderen Faktoren der Zahlungsbilanz hatten stärkere Bewegungen mitzumachen.

Die tschechoslowakische Industrie wurde zum grössten Teile von Wiener Grossbanken finanziert; der grösste Teil der Anteilscheine befand sich noch in Wien und es musste Kapital in das neue Ausland für Dividendenzahlung, für die Zinsen des in der Tschechoslowakei investierten Kapitals, exportiert werden. Diese Summe soll ungefähr die Höhe von 250 Millionen Goldkronen erreicht haben.[27])

Nach und nach war es möglich, diese im Auslande befindlichen Effekten eben durch die grosse Ausfuhr zum Teil zurückzukaufen, da gerade um 1921—22 der Entwertungsprozess in den umliegenden Staaten besonders stark war, liessen die ausländischen Gläubiger auch ihre Zinsen in dem von ihnen am besten konsolidierten Staate, der Tschechoslowakei. Aber nicht nur, dass sie die Zinsen dort liessen, sondern sie legten vielfach ihre Ersparnisse in tschechoslowakischen Kronen an und die Aktivität der Zahlungsbilanz in diesem Jahre war besonders gross. Ausserdem hatte die Tschechoslowakei eine Auslandsanleihe aufgenommen,[28]) welche dazu dienen sollte, den Kurs der tschechischen Krone regulieren zu können.

Es gelang nun den Wert der tschechischen Krone im Auslande auf mehr als das Dreifache zu erhöhen[29] und dann zu stabilisieren. Da das inländische Preisniveau nicht in demselben Masse gefallen war wie die Krone im Auslande ge-

---

[27]) Charles Rist, La deflation en pratique.

[28]) Diese Anleihe wurde in London, New York und Amsterdam aufgelegt; sie ergab in London 2.3 Mil., in New-York 14 Mil. und in Amsterdam 0.5 Millionen.

[29]) Die Entwicklung der Devisen folgt im nächsten Kapitel.

stiegen, so entstand eine Discrepanz zwischen in- und ausländischer Kaufkraft. Die ausländische Kaufkraft ist rascher gestiegen als die inländische. Die Tschechosl. war im Stande im Auslande billiger zu kaufen als im Innlande. Wenn Freihandel bestanden hätte, so wären der Importe stark gestiegen, der Export infolge der höheren Gestehungskosten im Innlande konkurenzfähig gemacht, gesunken, bei einer starken Discrepanz eventuell gänzlich ausgefallen. Theoretisch wären zur Beseitigung dieses Zustandes zwei Möglichkeiten vorhanden; entweder man wartet ab, bis der äussere Geldwert (ausländische Kaufkraft) fällt, sei es durch Steigen des ausländischen Preisniveaus, sei es durch entsprechendes Sinken des Wechselskurses auf das Ausland oder durch Herabsetzung des inländischen Preisniveaus.[30]) In der Tschechoslowakei hat man das letztere getan, man suchte die inländische Kaufkraft der ausländischen, durch allgemeinen Preisabbau, anzupassen. Ueber die Bewegung der in- und ausländischen Kaufkraft gibt nachfolgende Uebersicht Aufklärung.[31])

	Dollarkurs		Grosshandel					Löhne				Kleinhandel	
								Spiritusprod.		Zuckerind.			
	Index (Parität 100)	Proz. Senkungszeit Nov. 1921	Index (nach Prof. Mildschuh)	Proz. Senkungszeit Nov. 1921	Grosshandelsindex des Deutschen Reiches (Wirtschafts u. Statistik	Grosshandelsindex der Ver. Staaten (B. of. Lab.)	Tsch. Grosshandels in Goldumgerechnet	Index	Senkung seit Nov. 1921	Index	Senkung seit Nov.	Lebensmittelindex	Senkung s. Nov. 21
1914		100		100		100	100	100	100		100		100
Jän. 1921	1655	—	1458	—		1439	177	88	1471	—	1379	—	1830
Feb. 1921	1561	—	1460	—		1376	167	94	1471	—	1379	—	1616
März 1921	1545	—	1317	—		1338	162	85	1471	—	1379	—	1489
April 1921	1474	—	1323	—		1326	154	90	1471	—	1379	—	1508
Mai 1921	1400	—	1326	—		1308	151	95	1471	—	1379	—	1526
Juni 1921	1431	—	1270	—		1366	148	89	1471	—	1379	—	1520
Juli 1921	1593	—	1259	—		1428	148	79	1471	—	1379	—	1438
Aug. 1921	1679	—	1361	—		1917	152	81	1417	—	1379	—	1496
Sept. 1921	1740	—	1653	—		2067	152	95	1471	—	1379	—	1515
Okt. 1921	1930	—	1654	—		2460	150	86	1471	—	1379	—	1548
Nov.	1936	—	1681	—		3416	149	87	1471	—	1379	—	1569
Dez.	1629	15.9	1674	0.4		3487	149	103	1471	—	1379	—	1556	0.8
Jän. 1922	1186	38.7	1595	5.1		3665	142	135	1471	—	1379	—	1467	6.5
Feb. 1922	1096	43.4	1470	12.6		4103	145	134	1471	—	1379	—	1461	6.9
März 1922	1171	39.5	1458	13.3		5433	146	125	1471	—	1379	—	1414	9.9
April 1922	1040	46.3	1479	12.0		6355	147	142	1385	5	1379	—	1415	7.2
Juni 1922	1057	45.3	1477	13.5		6458	153	140	1385	5	1379	—	1444	7.2
Juli 1922	1056	51.5	1455	13.5		7030	155	138	1385	5	1379	—	1475	6.0

[30]) Dr. Zehnder, Die inländische und ausländische Kaufkraft.

[31]) Siehe Oesterr. Volkswirt, Jahrgg. 1924.

	Dollarkurs		Grosshandel					Löhne						
								Spirituspród.		Zuckerind.		Kleinhandel		
	Index (Parität 100)	Proz. Senkungszeit Nov. 1921	Index (nach Prof. Mildschuh)	Proz. Senkungszeit Nov. 1921	Grosshandelsindex des Deutschen Reiches (Wirtschaft u. Statistik)	Grosshandelsindex der Ver. Staaten (B. of. Lab.)	Tschech. Grosshandels in Goldumgerechnet	Index	Senkung seit Nov. 1921	Index	Senkung seit Nov.	Lebensmittelindex	Senkung s. Nov. 21	
Aug. 1922	939		51.5	1440	14.3	10059	160	153	1385	5	1379	6	1430	8.0
Sept. 1922	710		63.3	1388	17.4	19202	160	153	1385	5	1277	6	1290	17.8
Okt. 1922	618		68.0	1198	28.7	28896	158	192	1177	20	1277	6	1105	29.6
Nov. 1922	613		68.3	1090	35.1	56601	159	178	1177	20	1277	6	1016	35.3
Dez. 1922	641		66.9	1088	35.3	115100	161	170	1177	20	1277	6	984	37.3
Jän. 1923	663		65.8	1039	38.2	147500	161	157	1177	20	1277	6	962	38.3
Feb. 1923	704		63.6	887	47.2	279500	161	126	1177	20	1277	6	941	40.6
März 1923	699		63.9	905	46.2	558500	162	130	1177	20	1034	25	934	40.4
April 1923	696		64.1	907	45.5	573800	164	132	1177	20	1034	25	926	41.0
Mai 1923	697		64.0	907	46.0		164	130	1177	20	1034	25	927	40.6
Juni 1923	692		64.3	904	46.2		161	131	1177	20	1034	25	928	40.6
Juni 1923	685		64.6	880	47.7			129	1177	20	1034	25	928	40.6
Juli 1923				871	48.2				1177	20	1034	25		

Vergleichen wir die Entwicklung des Dollars und der Grosshandelspreise in der ersten Zeit, so merken wir, dass der Dollarkurs relativ höher steht als der Grosshandelindex dass aber die Preise in der Tschechoslwakei tiefer sind als vor dem Kriege. Rechnen wir den Grosshandelsindex auf Goldbasis um, so erhalten wir für November 1921 die Kennziffer 87 (Juli 1914 — 100), also um 23% tiefer als vor dem Kriege. (Ein exakter Vergleich lässt sich zwischen den Indices der verschiedenen Länder nicht ziehen, da die Berechnungsmethode in den verschiedenen Ländern verschieden ist.) Die Krone wurde also unterwertet; doch lässt sich kaum bei dauerndem Sinken der Wechselkurse eine Unterwertung der Währungseinheit vermeiden. Die ausländische Kaufpreis fällt so rasch, dass die inländische nicht nachkommen kann. Es entsteht das Gegenteil des Falles, den ich beschrieben habe. Dort konnte die inländische Kaufkraft dem Steigen der ausländischen nicht folgen, hier die inländische dem Fallen der ausländischen Kaufkraft. Im zweiten Falle geht die Anpassung jedoch viel rascher vor sich. Dadurch, dass man im Inlande für die Krone mehr kaufen kann als im Auslande, wird das Ausland zum Kaufen angeregt und für das Inland tritt eine Hochkonjunktur ein. Dass wir trotz unserer Geldwertung nicht billiger produzieren, zeigt ein Vergleich mit den Grosshandelspreisen des Deutschen Reiches. Obwohl die Mark in Prag bis ungefähr April 1921 al pari im Juni nur mehr 98½ Kronen für 100 Mark stand, war der deutsche Grosshandelindex relativ niedriger als der tschechische.

Die Höherbewertung der Krone ging vom Auslande aus; das lässt sich durch einen Blick auf die obenstehende Tabelle

feststellen. Die Krone stieg viel rascher als die Preise fielen. Im Februar 1922 war der Dollar in Prag schon um 38.7% gefallen, der Grosshandelsindex erst um 5%, eine Senkung der Löhne war noch nicht vorhanden. Derselbe Vorgang wiederholte sich im verstärktem Masse im August und September, während der zweiten Hausse der Krone. Während bei der ersten Aufwertungsbewegung der Krone, der inländische Grosshandelsindex relativ niedriger war als in den Vereinigten Staaten, überschritt bei der zweiten Hausse der tschechische den nordamerikanischen Grosshandelindex. Im April 1922 war die nordamerikanische Kennziffer 147, die tschechische in Gold umgerechnet 142, also noch immer ein Plus von 5% zu Gunsten der tschechischen Kennziffer. Im August 1922 der Zeit der zweiten Kronensteigerung war der Grosshandelsindex in den Vereinigten Staaten 160 in der Tschechoslowakei 196, also eine Differenz gegenüber den Vereinigten Staaten um ca. 36%. Nun stehen wir mit den Vereinigten Staaten in keinen besonders regen Handelsbeziehungen, als dass der Index der Vereinigten Staaten für uns so massgebend wäre. Weitaus wichtiger für unser Wirtschafts leben sind die Grosshandelsindices der europäischen Länder und im besonderen unserer Nachbarländer, die Abnehmer unserer Erzeugnisse sind und mit denen wir zu konkurrieren haben. In Belgien, Italien, Frankreich gestaltet sich der Grosshandelsindex folgendermassen:

	Belgien		Frankreich		Italien.	
	Dollar-index	Grossh. index	Dollar-index	Grossh. index	Dollar-index	Grossh. index
Juni 1921	242	—	240	135	391	132
Sept 1921	266	138	262	129	451	127
Dez. 1921	258	142	247	133	438	137
Jän. 1922	249	148	239	132	444	131
Feb. 1922	233	153	222	140	395	145
März 1922	228	153	214	143	376	141
April 1922	227	152	209	150	360	146
Mai 1922	231	151	211	150	367	143
Juni 1922	235	152	219	147	386	138
Juli 1922	247	146	234	139	425	132
Aug. 1922	257	141	244	136	430	133
Sept. 1922	268	137	253	131	462	129
Okt. 1922	281	137	261	129	462	130
Nov. 1922	305	134	288	125	425	140
Dez. 1922	290	140	266	136	384	151
Jän. 1923	321	136	292	133	396	146
Feb. 1923	360	133	316	134	401	14[illegible]
März 1923	347	137	301	138	395	147
April 1923	337	143	291	143	390	151

Wir ersehen aus diesem Ziffermateriale, dass während bei uns der Grosshandelsindex im August 160, im Sep-

tember 192, im Oktober 178, im November 157 beträgt, er sich in den westlichen Ländern um ca. 134 bewegte, wir also in dieser Zeit ganz unfähig waren mit diesen Ländern zu konkurrieren. In noch viel geringerem Masse konnten wir es mit unseren Nachbarstaaten, die eine Entwertung ihrer Währung durchzumachen hatten und bei denen die innere Kaufkraft grösser war als die äussere und die mit ihren Waren, (wir denken hier an Deutschland, das als Exportland besonders in Frage kommt) förmlich ein Dumping betrieben haben. Diese Deflationsinsel mitten im Meere der Inflation war die Hauptursache der tschechoslowakischen Wirtschaftskrise. Wären in all den Staaten, mit denen die Tschechoslowakei Wirtschaftsbeziehungen unterhält, normale, wirtschaftliche Verhältnisse gewesen, so wäre die Krise viel rascher überwunden worden. Man hätte durch freie Einfuhr von Kosumgütern das Preisniveau gedrückt, die Löhne und Gehälter abgebaut, Steuern und Gebühren entsprechend der Goldwerterhöhung herabgesetzt und die tschechoslowakische Produktion wäre bald im Stande gewesen wieder mit Erfolg am internationalen Markte aufzutreten. Die Tschechoslowakei führte eine Reduktion der Löhne durch; so senkten sich diese von August 1921 bis zur Stabilisierung um 25% bis 30%; Die Grosshandelspreise um 47%, die Kleinhandelspreise um 40%, während der Dollarindex um 64% zurückging. Die Steuern und Gebühren blieben hingegen unverändert, ja erste erhöhten sich noch vielfach, sodass die Gestehungskosten der produzierten Güter in der Tschechoslowakei sich höher stellten als die der meisten anderen europäischen Staaten und die Tschechoslowakei mit ihren Produkten am Weltmarkte nicht konkurrenzfähig war.

Gegen die Einfuhr fremder Güter schützte man sich durch Einfuhrverbote, hohe Zölle und verschiedene andere Mittel der Handelspolitik. Trotz hoher Zölle kam es aber dennoch vor, dass die eingeführten Waren sich billiger stellten als die im Inlande produzierten und so den inländischen Produzenten im Inlande selbst Konkurrenz machten. Da die Bevölkerungsschichten eine Zeit nur die notwendigsten Waren kauften, sozusagen einen Käuferstreik inszenierten, so war auch von dieser Seite ein Nachlassen der Nachfrage zu beobachten und all diese Komponenten wirkten sich als Resultante in einer allgemeinen Wirtschaftskrise aus, die zu einer Reduktion der Betriebe, zur Arbeitslosigkeit, zu Zahlungseinstellung und all den Phänomenen, die Begleiterscheinungen einer Krise sind, führten. Trotz verhältnissmässig raschen Sinkens des Preisniveaus, der Löhne u. a m. war die Industrie nicht mehr im Stande ihre Produkte in der Art, wie es noch vor der Geldwerterhöhung geschah, abzusetzen. In der ersten Zeit des Gesundungsprozesses war die Konkurrenzfähigkeit mit den die Tschechoslowakei rings umgebenden

Inflation treibenden Ländern ausgeschlossen und als wieder, in den Nachbarstaaten, wass die Währung anbelangt, normale Verhältnisse eingetreten waren, da erst merkte man, wie verhängnissvoll die Zerstückelung der österr. ung. Monarchie war.

Die tschechoslowakische Republik hatte im Verhältniss zu ihrer Grösse eine Industrie vorgefunden, die einen Staat wie Oesterreich-Ungarn mit seinen Erzeugnissen versorgen konnte. Da die Tschechoslowakei aber nur 21% der Fläche und 35.6% der Bevölkerung, hingegen ca 70% der Industrie übernommen hatte, ist sie gezwungen die überschüssigen Erzeugnisse zu exportieren. Dr. Hotowetz, der ehemalige Handelsminister hat dieser Erkenntnis in einer Rede besonders Ausdruck gegeben: „Ein grosser Export ist für uns eine Lebensnotwendigkeit." Die Absatzgebiete der Tschechoslowakei lagen zum grössten Teile im ehemaligen Oesterreich-Ungarn, dass durch die Teilung in mehrere zollgeschützte Gebiete zerfallen ist, in denen jetzt die tschechoslowakische Industrie keinerlei Vorteil gegenüber den fremden Industrien besitzt. Durch den Entwertungsprozess der Krone, bezw. der Währungen in den Sukzessionsstaaten waren die alten Kunden in eine traurige Wirtschaftslage geraten und ihre Kaufkraft war um ein Bedeutendes gesunken; sodass die tschechoslowakischen Exporteure gezwungen waren neue Absatzgebiete zu suchen. In der ersten Zeit war dieses Schaffen neuer Absatzgebiete durch die Konkurrenzunfähigkeit, infolge der Geldwerterhöhungspolitik, fast zur Unmöglichkeit geworden und in den folgenden Jahren ist auch dies mit Schwierigkeiten verbunden gewesen, denn Geschäftsverbindungen bauen sich auf Traditionen auf und es ist nicht einfach sich von heute auf morgen Geschäftsverbindungen zu schaffen, die gewöhnlich das Ergebnis vieler Jahre sind; es wäre denn, man würde durch seine ausserordentlich billige Produktion aufgefallen und dieser Fall trifft bei uns nicht zu; denn auch heute, wo wir unter normalen Bedingungen produzieren, macht sich die Trennung der durch viele Jahrzehnte festzusammengefügten Gebiete deutlich bemerkbar. Im Laufe der Zeit hatte sich in den verschiedenen Gebieten der österr. ungar. Monarchie eine besondere Geschicklichkeit, der immer mit einem Gewerbe sich beschäftigenden Bevölkerung in der Endausfertigung eines bestimmten Fabrikates, herausgebildet, und man nützte dieses Talent aus, indem man Halbfabrikate in diese Gegend zur Ausfertigung brachte. (Spinnerei, Weberei, Stickerei, Konfektion, u. s. w.) Je fortgeschrittener das Transportwesen wurde, desto mehr entwickelten sich die Wechselbeziehungen innerhalb des betreffenden Staates aus und manche Erzeugnisse passierten zwei oder drei, manchmal ja sogar mehrere örtlich getrennte Gebiete bis zum Fertigfabrikat. Diese Gebiete aber liegen in den verschiedenen Nachfolgstaaten und die Fabrikate müssen verschiedene Zollgrenzen

passieren.[32]) In der ersten Zeit nach dem Kriege war an eine Möglichkeit des Austausches nicht zu denken, in späteres Zeit war die Politik auf eine grösst mögliche Unabhängigkeit von den übrigen Nachfolgestaaten eingestellt; jetzt erst kommt man langsam zu der Einsicht, von welch grossem Vorteil ein enger wirtschaftlicher Zusammenschluss unter den Nachfolgestaaten wäre und der Gedanke an eine Zollunion bricht sich immermehr Bahn; ob es gelingen wird den stark ausgebildeten Nationalismus und das Unabhängigkeitsbestreben in der Tschechoslowakei dem rationellen Wirtschaftsproblem einer Zollunion unterzuordnen, wird uns die Zeit lehren, jedenfalls wäre es zum Heile der Sukzessionsstaaten.

Die Wirtschaftskrise hätte entschieden in dieser Schärfe vermieden werden können, wäre die Geldwerterhöhungspolitik vom Finanzministerium nicht betrieben worden. Mit einigen statistischen Daten will ich die Geldaufwertungskrise und die nachfolgende Stabilisierung demonstrieren.

Besonders deutlich zeigt sich die Krise in der grossen Anzahl von Zahlungseinstellungen und Konkursen. Zum besseren Verständnis des Zusammenhanges zwischen Devisenentwicklung, Zahlungseinstellungen und Konkursen, bringe ich in den folgenden Tabellen auch die Dollarentwicklung.

	Dollarindex	Ausgleiche	Konkurse
Juni 1922	1056	127	26
Juli	936	132	30
August	714	121	31
Oktober	620	347	55
November	641	458	74
Dezember	663	505	65
Jänner 1923	704	525	92
Feber	669	359	67
März	696	327	81
April	697	274	92
Mai	685	215	72
Juli	679	192	45
September	690	118	48
Oktober	700	151	50
Dezember	700	192	47
Jänner 1924	705	208	35
Feber	711	192	55
März	712	165	58
April	697	150	42
Mai	691	181	53
Juni	692	147	47
Juli	691	138	41
August	691	135	36
September	691	132	37

[32]) Otto Beck, die Wirtschaftsgebiete an der Donau vor dem Kriege.

Deutlich lässt sich der Zusammenhang zwischen der Werterhöhung der Krone und den Ausgleichen und Konkursen ersehen; im Jänner 1923 lässt sich auch die Höchstzahl der Ausgleiche festestellen, während die der Konkurse erst im April eintrat. Die Krise hat ja sicherlich viel gute Reinigungsarbeit geleistet, indem sie viele schwachfundierte Nachkriegsgründungen weggefegt hatte, aber auch zahlreiche, seit Jahren bestehende, sehr aussichtsreiche Unternehmungen wurden von der schweren Krise umgestossen. Als diese langsam zu verebben begann, ging auch die Zahl der Konkurse und Ausgleiche zurück, erreicht aber noch immer eine Höhe, die auf einen normalen Geschäftsgang nicht schliessen lässt.

Die Beschäftigung der Betriebe lässt sich an der Zahl der Arbeitslosen feststellen.

	Arbeitslose in der					
	Textil	Bergbau	Glas	Metall	Baugewerbe	Gesamtzahl d. Arbeitslosen
Juni 1922	38.605	3.114	2.158	4.860	4.404	104.273
Juli 1922	37.864	3.200	2.194	8.544	2.645	104.273
August 1922	56.466	3.295	9.480	8.916	2.710	141.308
Sept. 1922	92.571	3.400	32.823	14.320	4.424	232.394
Okt. 1922	119.290	6.233	31.936	20.069	7.886	316.773
Nov. 1922	128.563	8.580	28.581	26.570	15.668	376.773
Dezmb. 1922	164.234	9.162	39.673	32.728	24.169	431.841
Jänner 1923	123.01	10.805	34.408	34.597	32.901	440.168
Feber 1923	98.509	11.675	27.311	37.565	29.578	414.024
März 1923	86.110	11.296	18.729	35.072	24.074	368.478
April 1923	71.346	10.452	20.835	30.247	18.705	310.683
Mai 1923	65.319	10.071	17.420	24.468	13.119	273.234
Juni 1923	59.904	8.137	15.046	23.353	9.992	246.616
Juli 1923	50.350	7.993	13.996	20.379	7.777	215.255
August 1923	44.033	5.927	12.995	18.945	6.619	196.711
Sept. 1923	43.024	5.740	16.975	21.225	5.406	209.322
Okt. 1923	32.657	5.038	13.326	18.200	6.320	17.539
Nov. 1923	28.736	5.011	11.426	16.857	10.106	170.355
Dezmb. 1923	32.373	9.486	10.967	17.290	15.834	191.180
Jänner 1924	23.488	5.513	10.638	18.162	19.078	193.105
Feber 1924	21.136	5.600	10.113	17.973	19.860	195.873
März 1924	17.235	5.373	8.773	16.920	20.898	180.002
April 1924	15.898	15.898	7.908	12.531	11.470	140.001
Mai 1924	14.361	14.361	6.926	10.341	4.510	108.363
Juni 1924	16.161	3.238	6.786	7.819	1.677	87.027
Juli 1924	17.399	2.762	6.028	6.958	1.101	79.376
August 1924	19.823	2.481	6.061	6.146	1.042	78.774
Sept. 1924	17.664	2.441	5.648	5.683	1.006	73.006

Im Zeitraum 1921—1924 wies die Arbeitslosigkeit Ende Oktober 1921 den niedrigsten (62.896) und Ende Jänner 1923 den höchsten Stand (440.168) auf. Im Jahre 1921 war durch das beständige Sinken des Geldwertes die Ausfuhr und auch

der inländische Verbrauch gestiegen und die Zahl der Arbeitslosen war gering, d. h. die Beschäftigung der Betriebe war eine gute; dann trat die durch die Geldwerterhöhung hervorgerufene Krise ein und machte sich in einem beständigen Erhöhen der Zahl der Arbeitslosen bemerkbar. Sie stieg im letzten Vierteljahre 1922 rapid an und erreichte im Jänner 1923 ihren Höhepunkt. Eine Besserung der Konjunktur, die durch die Ruhr Besetzung der Franzosen hervorgerufen wurde, machte sich auf dem Arbeitsmarkte durch das Sinken der Zahl an Arbeitslosen bemerkbar. Seit dieser Zeit nahm die Zahl der Arbeitslosen beständig ab. Wenn auch Ende 1923 ihre Zahl vorübergehend stieg, so war dieses Anwachsen der Arbeitslosen in den Wintermonaten eine regelmässige Begleiterscheinung des Arbeitsmarktes. Während im Jänner 1923 dem Höchststande der Arbeitslosigkeit, 15.8% arbeitslos waren, sank dieser Prozentsatz beständig und erreichte im Oktober 1924 2.6%.[33])

Während in der Zeit der Geldentwertung die Bevölkerung ihr Geld in solchen Wertpapieren anzulegen trachtete, die mit der Geldentwertung Schritt halten, sollte es bei einer Geldwerterhöhung umgekehrt sein; Man sollte Wertpapiere veräussern, sie in Geld umwandeln und so den Nutzen einer Geldwerterhöhung einheimsen. Aber bekanntlich steigen die Kurse an der Börse nicht proportional der Geldwerterhöhung und fallen auch nicht proportional der Geldwerterhöhung und so finden wir, dass der Prager Börse die Kurse nicht entsprechend der Geldwerterhöhung gefallen waren.

Indexzahlen der Wertpapiere an der Prager Börse.[34])

	5 Anlagepapiere	15 Dividendenpapiere (Aktien)	20 Wertpapiere Gesamtindex
3. Jänner 1921	100	100	100
2. Jänner 1922	98.5(5)	64.4	72.8
1. Feber 1922	98.0	56.2	66.2
1. März	98.6	56.2	66.7
3. April	95.5	53.1	63.7
2. Mai	97.7	54.7	65.4
1. Juni	98.3	53.8	64.8
1. Juli	87.8	53.4	64.4
1. August	97.3	51.9	63.2
1. September	97.6	44.7	58.9
2. Oktober	97.4	48.7	51.9

[33]) Der Prozentsatz der Arbeitslosen wird festgestellt, durch einen Vergleich der Zahl der Arbeitslosen in der Industrie und im Gewerbe, Handel, Verkehr, in öffentlichen Dienstsachen und sonstigen Berufen mit der Zahl der in diesen Berufen tätigen Zahl der Beamten, Angestellten, Arbeitern u. s. w., die nach der letzten Volkszählung 2,736.395 Personen betrug.

[34]) Die Indexzahlen der Wertpapiere wurden in der „Národní Listy" veröffentlicht.

	5 Anlage-papiere	Dividenden-papiere	20 Wertpapiere (Aktien) Gesamtindex
10. Oktober	96.8	36.9	57.4
2. November	97.—	44.2	58.5
1. Dezember	96.4	45.9	60.2
22. Dezember	96.—	48.9	60.2
3. Dezember 1923[35])	100.4	48.5	80.—
23. Dezember	94.2	99.8	

Wir merken, dass sich die Anlagepapiere kaum verändert haben, hingegen sind die Dividendenpapiere stärker gefallen, auf nicht ganz 50% des Wertes, den sie vor Beginn der Geldwerterhöhung hatten, während sich der Wert der Krone um mehr als das Dreifache erhöht hat. In den folgenden Jahren stiegen sie so stark, dass sie, während die Krone ihren Tiefstand hatte, erreichten, ein Zeichen, dass die Wertpapiere in der Zeit des sinkenden Geldwertes stark unterwertet waren und man jetzt durch Kurssteigerung die wahren Preise für die Wertpapiere schaffen will.

Wir haben jetzt ein ungefähres Bild der wirtschaftlichen Entwicklung, insbesondere aus der Zeit der Geldwerterhöhung gesehen, und kommen zu dem Resultat, dass durch die Geldwerterhöhungspolitik die wirtschaftliche Entwicklung in der Tschechoslowakei gehemmt worden war.

Die Entwicklung der Wechselkurse.

Unter den Wechselkursen zweier Länder verstehen wir die Schätzung der Valuta eines Landes in der Währung des anderen Landes. Wir schätzen und drücken die Valuta eines anderen Landes in unserer eigenen Valuta aus, damit wir die Gewissheit haben, in dem anderen Lande etwas dafür kaufen zu können. (Haben nun zwei Länder Goldwährungen, so hängt die Kaufkraft des Geldes nur vom Golde selbst ab und dem entsprechend wird der Wechselkurs davon abhängen, wieviel Gold in der Einheit einer jeden Währung enthalten ist, wenn man von den Kosten der Versendung von Platz zu Platz absieht.

Der Wechselkurs zwischen zwei Papierwährungen hingegen ist viel schwieriger festzustellen. Die Valuta des Landes A stellt eine bestimmte Kaufkraft im Lande A dar; die Valuta des Landes B eine bestimmte Kaufkraft im Lande B. Eine Schätzung der Valuta im Lande A und im Lande B beruht in der Hauptsache auf der relativen Kaufkraft der Länder A und B. Der Wechselkurs zweier Länder ist (theoretisch) der Quotient aus den Kaufkräften der beiden Länder. Diesen Quotient nennt Cassel die Kaufkraftparität.[36]) Nun

[35]) Während bis zum Jahre 1922 blos 5 Anlage- und 15 Dividendenpapiere für die Erechnung des Gesamtindex verwendet wurden, sind vom Jahre 1923 10 Anlage- und 25 Dvidendenpapiere verwendet worden.

[36]) Cassel: Theor. Sozialökonomie S. 443.

konnte vielfach festgestellt werden, dass die Wechselkurse und die Kaufkraftparitäten auseinandergehen, dass jedoch die Tendenz besteht, sich einander zu nähern.

Die wirklichen Kurse sind empfindlicher und beweglicher als die Kaufkraftparitäten. Sie unterliegen den Saisoneinflüssen der Spekulation, Erwartungen bevorstehender Veränderung der Kaufkraftparität, ferner ob sie sich frei entwickeln können oder ob sie durch Devisenzentralen gebunden sind. In der Tschechoslowakei besteht seit Beginn ihres Bestehens keine freie Entwicklung. Man war bemüht durch eine strenge Kontrolle, die bis heute noch nicht aufgehört hat, die Entwicklung der Devisen zu beeinflussen, besonders die Spekulation auszuschalten und man muss zugestehen, dass die Bank nicht ohne Erfolg gearbeitet hat. Die Devisenzentrale wurde von der österr. ung. Monarchie übernommen. Im ehemaligen Oesterreich-Ungarn wurde auf Grund der dauernden Verschlechterung der österr. ungar. Krone, der grossen Forderungen an fremden Zahlungsmitteln von den Banken und Bankiers unter Führung der österr. ung. Bank und unter weitgehender Förderung der staatlichen Faktoren eine Zentralstelle, für den Verkehr mit ausländischen Zahlungsmitteln, errichtet. Es war also im Anfangsstadium ein privatrechtliches Institut, das verhältnismässig wenig Einfluss auf die Gestaltung des Kronenkurses an den ausländischen Börsen hatte. Später folgten Verordnung von Seiten des Finanzministeriums, die durch weitgehende Einführungsbeschränkungen, die Anforderung von Devisen verringerten. Trotz all dieser Verfügungen gelang es der Devisenzentrale nicht das Fallen der österr. ung. Krone zu verhindern.[37])

Als sich die österreichisch-ungarische Monarchie auflöste, übernahm die tschechoslowakische Regierung auch die Devisenordnung und gründete bei der neugegründeten Girobank in Prag eine eigene Devisenzentrale. Die Verfügungen, die die tschechoslowakische Regierung bezüglich der Devisenbewirtschaftung erliess, waren ausserordentlich scharf und richteten sich hauptsächlich gegen die Nachfolgestaaten. Am 28. November 1919 wurde die Devisenzentrale aufgehoben und der Handel mit Devisen scheinbar frei gegeben. Während bisher die Devisenkurse von der Devisenzentrale festgesetzt wurden, sollten nun die Devisenkurse an der Börse errechnet werden. Die Verfügungsrechte über die Devisen waren, trotz der Aufhebung der Devisenzentrale durch die neuen Verfügungen, praktisch nicht vorhanden, und so kam es, dass ein dem Finanzministerium unterstellter Machtfaktor, das Bankamt, die Devisenpreise, infolge seines Ueber-

[37]) Oesterr. Volkswirt. „Die neue tschechoslowakische Devisenordnung (29. V. 1920), Die tschechoslowakische Devisenordnung (20. I. 1923).

gewichtes gegenüber den anderen Devisenhändlern, festsetzte. Die Freigabe des Devisenhandels war nur eine scheinbare, denn in Wirklichkeit war nur eine Verschiebung von der Girobank an die neue errichtete, dem Finanzministerium unterstellte, Notenbank eingetreten.

Der Verordnung vom 28. November 1919 entsprechend, dürfen ohne besonderer Erlaubnis, nur inländische Banken deren Aktienkapital mindestens 10 Millionen beträgt, mit Devisen handeln. Alle anderen Bankfirmen, im Besonderen die ausländischen Bankfilialen sind an eine spezielle Genehmigung des Finanzministeriums gebunden.

Der Handel mit Exportvaluten ist nicht gestattet, soweit es sich um Edelvaluten handelt. Die Devisen, die aus dem Export von Waren oder Effekten stammen, sind entweder direkt oder durch Vermittlung der zum Devisenhandel berechtigten Banken sofort dem Finanzministerium, also dem Bankamte abzuliefern. Die aus anderen Titelentspringenden Deviseneingänge müssen ebenfalls dem Bankamte angeboten werden, doch genügt in diesem Falle bereits das Angebot an der Börse. Ausser dem dürfen die Banken diese Art von Devisen zur Deckung ihres eigenen Bedarfes, bezw. desjenigen ihrer Kundschaft verwenden.

Die Importvaluten dürfen die Banken selbstständig zuteilen, wenn der Importeur die Einfuhrbewilligung des Aussenhandels vorlegt und wenn die Banken über die nötigen Devisen verfügen können. Haben sie die Devisen nicht vorrätig, so darf der Auftrag nur unverbindlich angenommen werden; die Bank muss die Devisen an der Börse ansprechen und hat keinerlei Sicherheit, dass ihr die Valuta in einem genügenden Betrage zur Verfügung steht. Ist die Einfuhr aus Europa innerhalb 6 Wochen nicht erfolgt, so muss die Valuta dem Bankamt wieder angeboten werden. Diese rechnet sie zum Kaufkurs und wenn dieser höher ist als der vom letzteren ab, um der Haussespekulation durch Leerkäufe vorzubeugen. (Der Arbitragenverkehr in Devisen ist, bei Ausschluss von tschechischen Kronen gestattet, jedoch darf Exportvaluta zu Arbitragezwecken nicht verwendet werden. Werden tschechische Kronen zur Arbitrage benützt, so ist die Bewilligung einzuholen.

Kredite in tschechischen Kronen an Ausländer über 5000 Kč sind an die Bewilligung des Bankamtes gebunden. Kredite an Ausländer zum Betriebe inländischer Unternehmungen sind nach genereller Genehmigung des Bankamtes in jeder Höhe gestattet.

Im Laufe der Jahre hat sich die Devisenordnung im Grunde kaum geändert. Als die tschechische Krone ihre Aufwärtsbewegung machte, sich dann stabilisierte, war das

Angebot in Devisen derart gross, dass man sich ernstlich mit dem Plane herumtrug den Devisenverkehr völlig frei zu geben.

Das Bankamt hatte, als der Markt mit Devisen übersättigt war, einen Teil der Verordnung aufgehoben und auf die Einhaltung der anderen Vorschriften nicht genau gesehen. So war es möglich, dass sich neben dem Bankamt, bei dem das Devisengeschäft konzentriert war, ein freier Markt entwickelte. Prag gewann als Devisenbörse eine gewisse Bedeutung und nicht nur das Inland, sondern auch das Ausland war gewöhnt, sich an der Prager Börse die Devisen zu besorgen.

Die Ende 1922, Anfang 1923 eintretende Schwäche der Krone änderte mit einem Schlage die Situation. Die Devisenordnung wurde wieder in Kraft gesetzt und strenger denn je behandelt. Und seit dieser Zeit ist, von einigen kleinen Zeitabschnitten, an denen sie liberaler gehandhabt wurde, abgesehen, die Devisenordnung streng durchgeführt worden. Im April 1923 wurde sogar ein Gesetz zum Schutze der Währung geschaffen, welches fast nichts neues gegenüber der alten Devisenordnung brachte, ausser dass die Devisenordnung in ein Gesetz umgewandelt wurde. Der Unterschied in der Devisenordnung liegt nur darin, dass das Gesetz nicht jene Details bringt, die die Devisenordnung besass und darum für den Devisenhändler weitaus gefährlicher ist. Ich nehme ein Beispiel: „Von sechs Monaten bis zu 2 Jahren wird bestraft, der bei einer Rechtshandlung, deren Gegenstand in- oder ausländische Zahlungsmittel sind, in einer Weise vorgeht, von der nach seinem Berufe, Wissen oder Erfahrung erkennen könnte, dass sie der tschechoslowakischen Währung schaden könnte."[38])

Bei dieser Art der Formulierung kann jeder, der selbst einen dringenden wirtschaftlich berechtigten Bedarf hat, wenn er ihn am Tage einer grossen Nachfrage deckt, weil er ihn zur Erfüllung von Verpflichtungen decken muss, straffällig werden, weil seine Käufe die Devisenkurse in die Höhe treiben müssen.

Natürlich wird dieses Gesetz praktisch nicht in dieser vorerwähnten Weise angewendet, theoretisch ist es aber immer möglich.

In den ersten Tagen nach der Abstempelung wurde die Krone bereits an der Züricher Börse notiert, während ihre erste Notierung an der New-Yorker Börse erst Ende 1921 und zwar mit 1.20 Cents erfolgte. Ein beständiges Fallen

---

[38]) Das tschechoslow. Währungsgesetz, österr. Volkswirt 28. April 1923.

der tschechoslowakischen Krone an den ausländischen Börsen war das Kennzeichnen der ersten Jahre. Anfangs November erreichte sie in Zürich mit circ. 5 Centimes, in New-York mit 0.94 Cents, ihren Tiefstand. Die Devisenbestände waren damals ca 600 Mill. Kronen.

Durch die allmähliche Klärung der inner- und ausserpolitischen Lage war das Vertrauen des Auslandes an der Tschechoslowakei gestiegen und dieses Vertrauen äusserte sich in einer Höherbewertung der tschechischen Krone im Auslande. Der unmittelbare Anlass zur Steigerung der tschechischen Krone ist auf die Interventionstätigkeit des Bankamtes zurückzuführen, war aber durch die wirtschaftliche, finanzielle und währungspolitische Lage der Tschechoslowakei begründet. Produktion und Ausfuhr haben sich gehoben, das Budget hatte die Tendenz, die Einnahmen den Ausgaben anzupassen. So dass nur eine geringere Interventionstätigkeit die sich beim Bankamte in einer Abnahme des Devisenvorrates von 600 auf 440 Mil. Kronen zeigte, eine Aufwertungsbewegung der Krone auslöste. Diese Aufwärtsbewegung der Krone benützte das Bankamt, um ihren Devisenstand beim sinkenden Kursen zu erhöhen und es gelang ihm auch, Ende 1922, bis zu einem Betrage von 888 Mil. Kronen zu bringen. Der Kurs der Kč betrug damals in New-York 195 Cents, in Zürich 54 Centimes, hatte sich also gegenüber seinem Tiefstand verdoppelt. Da die Wirtschaft eine geraume Zeit zur Anpassung benötigte, so war das Bankamt in dieser Zeit gezwungen, das Niveau der Krone durch seine Intervention zu erhalten. Diese Interventionstätigkeit erforderte eine grosse Menge von Devisen und ein ständiges Sinken der Auslandsguthaben, war die Folge davon. Ihre Devisenbestände gehen von 888 bis auf ca 250 Mil. Kronen zurück. Gleichzeitig sank auch die tschechische Krone, doch nur im geringem Masse. Mitte des Jahres 1922 setzte eine neue Aufwärtsbewegung der Krone ein, die die Krone in Zürich bis auf ca 21 Centimes, in New-York auf 3.76 Cents brachte. Diese Steigerung, meint Prof. Amonn, ist auf die internationale Valutaspekulation zurückzuführen, die sich bis dahin mit der deutschen Mark beschäftigt hatte, und durch eine Aussicht auf eine Sanierung der Markwährung in absehbarer Zeit, einen Ersatz in einer anderen Währung suchte und in der tschechoslowakischer Krone, nach der unmittelbar vorausgegangenen Entwicklung, ein geeignetes Spekulationsobjekt erblickte. Sicherlich mag dies ein Grund sein. Die tschechische Krone stieg am internationalen Markte und dennoch war sie im Verhältnis zu den Edelvaluten billig zu haben. Während z. B. in holländischer Valuta ein Markbetrag 10.000 Gulden ausmachte, betrug er in tschechischer

[39]) Siehe Amonn, Tschechoslowakische Währungspolitik.

Währung ca 230.000 Kronen, also in Ziffern eine ganz ansehnliche Summe. Wir sehen, hier wirkt ein psychologisches Moment mit. Ausserdem hatten die Besitzer der tschechischen Krone noch die Aussicht, dass die tschechische Krone steigen konnte, während dies bei den Edelvaluten ausgeschlossen war. Infolge der Steigerung der Krone kam auch der, in inländischen Besitz befindliche, Devisenvorrat auf den Markt und das Bankamt konnte nun wieder seinen Devisenbestand bis auf eine Höhe von circ. 1700 Mil. Kronen bringen.

Der Kurs der Krone stieg um ca. 100% über das stabilisierte inländische Preisniveau. Die äussere Kaufkraft der Krone gegenüber der inneren Kaufkraft war in ein Missverhältniss geraten und die tschechische Währungs- überhaupt die ganze Wirtschaftspolitik musste nun trachten dieses Missverhältnis zwischen innerer und äusserer Kaufkraft auszugleichen. Da dieser Ausgleich eine gewisse Zeit erforderte, musste das Bankamt seine Interventionspolitik weiterbetreiben und es gelang ihr auch durch Abgabe grösserer Devisenmengen den Kurs der Krone, der bis auf 2.76 Cents in New-York gesunken war, um 3.00 Cents herum zu stabilisieren.

Da allgemein die Meinung verbreitet war, das Finanzministerium werde eine Geldwerterhöhungspolitik weiterbetreiben, so kam es in dieser Zeit zu einem Verkaufe der Lagerbestände, während der Einkauf stockte, und die Folge war, dass ein grosses Devisengebot herrschte und die Devisenkasse des Bankamtes die Höhe von 2638 Mill. Kronen erreichte.

Nun erst begann sich diese Geldwerterhöhungspolitik in der Wirtschaft bemerkbar zu machen. Sie hatte eine Erschwerung der Ausfuhr und eine Einschränkung der Produktion zur Folge, die in der Handels- und Zahlungsbilanz deutlich zum Ausdrucke kam. Es trat eine erneute Devisenanfrage ein und das Bankamt musste diese Nachfrage befriedigen und ihr Devisenbestand nahm ab, erreichte Ende Dezember 1923 1230 Mil. Kronen und Ende April 1924 sogar 325 Mil. Kronen. In dieser Zeit gelang es die innere Kaufkraft der äusseren anzupassen, sodass infolge der vermehrten Ausfuhr das Angebot an Devisen der Nachfrage wieder die Wage hielt und der Devisenbestand stabil war. Der ausgezeichneten Devisenpolitik des Bankamtes ist es gelungen, die tschechische Krone trotz der grossen inneren Wirtschaftskrise auf dem Niveau von ca 3 Cents in New-York zu erhalten und heute zählt man die tschechische Krone zu einer der stabilsten Währungen, die Europa besitzt.

Die Gestaltung der Preise.

Das Preisniveau gibt uns die Veränderung des Geldwertes wieder. Ein Steigen des Preisniveaus zeigt uns an, dass der Geldwert fällt, ein Fallen, dass der Geldwert steigt. Es ist nun schwierig eine richtige Zusammenstellung all der Güter zu finden, die uns die Geldwertänderung richtig wiedergibt. Es ist die Zusammenstellung einer gewissen Anzahl von Gütern zur Errechnung einer Indexzahl etwas vollkommen subjektives. Vom Standpunkte des Trinkers und des Antialkoholikers ändert sich der Geldwert im verschiedenem Masse. [10]) Vor allem ist der Zweck, der zur Berechnung des Index führt, wichtig. Es ist ein Unterschied, ob der Index nur eine Veränderung des Geldwertes im weitestem Sinne anzeigen soll oder den bestimmte Zweck hat, die Lebensunterhaltungskosten zu erfassen. Im ersten Falle wird der Index alle Güter umfassen müssen, die Gegenstände des wirtschaftlichem Tausches sind, also Boden, Häuser, Wertpapiere müssen mit einbegriffen sein. Nun ist hier wieder die Schwierigkeit, welche Preise hier verwendet werden sollen; die Preise von Konsumentem zum Produzenten verändern sich in aufsteigender Linie und welche von den vielen Preisen soll man zur Berechnung des Index nehmen, den Grosshandelspreis oder den Kleinhandelspreis oder einen von den Preisen, die zwischen ihnen liegen. Wissen wir den Zweck, der mit diesem Index verfolgt wird, so ist es einfach, sich für irgend einen Preis zu entscheiden. Fragt uns ein Konsument nach dem Preis seiner Ware, so verweisen wir auf die Detailpreise, für den Fabrikanten hingegen spielt der Grosshandelspreis eine Rolle.

Im zweiten Falle, der Errechnung der Lebenserhaltungskosten gibt es verschiedene Methoden zur Errechnung des Lebenshaltungsindex. Die Verschiedenheit liegt darin, dass man einen Index der mittleren Lebenshaltung und einen Index des Existensminimums aufstellen kann. Nach der Wieser'schen Methode wird man den mittleren Lebenshaltungsindex derart errechnen, dass man die Ausgaben der verschiedenen Teilindices einen Generalindex errechnet. Ein Index des Existensminimums wird sich aus jenen Waren zusammensetzen, durch deren Konsum die Lebenshaltung am billigsten wird. Die Preise der Waren müssen entsprechend ihrer Preisänderung durch andere ersetzt werden, um eben immer die billigsten Waren in den Warenkomplex, der zur Errechnung des Index dient, zu haben.

---

[10]) Robertson, Das Geld.

[11]) Oskar Zaglitz, Index und Wechselkurse, in der Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik, Jhg. 1922.

[12]) v. Wieser, Ueber die Messung der Veränderung des Geldwertes Schriftendes Vereines für Sozialpolitik, Bd. 112.

In der tschechoslowakischen Republik werden vom statistischen Staatsamte ein Index der Kleinhandelspreise und ein Index der Grosshandelspreise veröffentlicht. Die Kleinhandelspreise interessieren uns vom Standpunkte des Währungspolitikers weniger; hingegen sind die Grosshandelspreise für uns wichtig.

Der Grosshandelsindex wird neben dem statistischen Staatsamte auch noch vom Prof. Mildschuh und dem „Národní Listy" veröffentlicht.

Das statistische Staatsamt bemühte sich einen gewogenen Index herauszugeben, aber es stellten sich dieser Arbeit derartige Schwierigkeiten entgegen, dass man diesen Plan aufgeben musste. Eine Verbrauchsstatistik konnte in genügendem Umfang überhaupt nicht und die Produktionsstatistik nur im beschränktem Masse für 27 Artikel zusammengestellt werden. Im Index sind 126 Preisnotierungen verschiedener Warengattungen und ihrer Qualität vertreten, die in 67 einfachen Indices zusammengefasst sind. Die folgende Uebersicht zeigt uns, dass nur wenige Staaten eine grössere Anzahl von Gütern zur Errechnung der Grosshandelspreise verwenden.

Board of Trade	150
Economist	44
Grossbrit.	
Statist	445
Times	60
Dänemark (Finanstidende)	33
Frankreich (amtlich)	45
Deutschland (amtlich)	38
Niederlande (amtlich)	48
Oesterreich	150
Norwegen (ökonomisk Rev.)	93
Polen (amtlich)	58
Schweiz — Dr. Lorenz	71
Ver. Staaten:	
Bureau of Laborstatistik	404
Federal Reserv Board	104
Japan (Bank of Japan)	56
Tschechoslowakei	
Prof. Dr. Mildschuh	11
Národní Listy	74
amtlich	67

Die Erhebung der Preise geschieht immer zum 1. jedes Monates und zwar werden zumeist die Grosshandelsverkaufspreise genommen, d. s. jene Preise, zu welchen der Grosshändler an den Detailhändler en gros verkauft, manchesmal wie bei Eisen und Stahl, die Produzentpreise, zu welchen der

Grossproduzent seine Ware absetzt oder wie bei Textilstoffen, die engros Einkaufspreise, d. s. jene Preise, zu welchen sich der Produzent seine Rohstoffe beschafft.

Die Grundlage ist Juli 1914 und die nach dieser Grundlage errechneten relativen Zahlen werden durch das arithmetische Mittel in den Gruppen- und Generalindex zusammengefasst.

Die anderen tschechischen Indices sind ebenfalls auf der Grundlage vom Jahre 1914 — 100 berechnet. Der Mildschuh'sch Index, der ein gewogener Index ist, enthält 11 Warengattungen. Mehl 2, Zucker 1½, Rindfleisch, Textilien, Kohle, Bier, jede andere Warengattung zu 1, Butter, Schuhe, Petroleum, Brennholz, Eisen, jedes zu ½. In diesem Index werden auch Kleinhandelspreise, wie z. B. bei den Textilien benutzt.

Der Index der Národní Listy ist nicht gewogen und die Berechnung erfolgt durch das arithmetische Mittel. 81 Preisnotierungen sind in 74 Indices zusammengefasst.

Preisniveau und Wechselkurse.

Interessant wird es für uns sein, den Zusammenhang zwischen Preisniveau und den Wechselkursen zu finden. Dass überhaupt ein Zusammenhang besteht, haben wir oben ohne weiteres feststellen können; eine Veränderung des Valutastands brachte auch eine Veränderung des Preisstandes mit sich, nun ist zu untersuchen, ob die Valuta auf die innere Kaufkraft gewirkt hatte, oder umgekehrt, die innere Kaufkraft auf die Valuta. Wir haben bei uns feststellen können, dass die Veränderung der Valuta voranging und dann erst das Preisniveau nachfolgte. Doch könnte das auch darauf zurückzuführen sein, dass das Sinken der Valuta nur eine Vorwegnahme einer zu erwartenden Aenderung des Preisniveaus sei und dass der Kern bereits vorhanden war.

Wir unterscheiden in der Wissenschaft zwei Lehrmeinungen über diese Frage, die Zahlungsbilanztheorie und die Inflations- oder Kaufkraftsparitätstheorie. Die Inflationstheorie behauptet, dass die Wechselkurse von der Inflation beinflusst werden, dass infolge der Erhöhung der Kaufkraft durch Vermehrung der Geldmenge der Geldwert geringer wird, die Kaufkraft der Währungseinheit fällt und dadurch der Wechselkurs der Währungseinheit sinken muss: „Die Valutakurse sind durch die Kaufkraft, die der Einheit einer jeden Geldart zukommt, gegeben, der Kurs muss sich in der Höhe festsetzen, dass es keinen Unterschied ausmacht, ob man dafür erst ein Geldstück einer anderen Valuta erwirbt und dann mit diesem einkauft."[43]) Würde sich ein Unterscheied

zwischen inländischer Kaufkraft und Valutakurs ergeben, sagen wir in einem Sinken des Valutakurses, so würde sich daraus ein vorteilhaftes Geschäft für denjenigen ergeben, der in grosser Menge exportierten, es würde eine starke Nachfrage nach der Valuta des Exportlandes entstehen und eine Höherbewertung der Valuta wäre die Folge davon. Es würde also im Laufe der Zeit der Valutakurs dem inneren Geldwerte entsprechen. Sinkt jedoch die innere Kaufkraft des Geldes infolge einer Inflation, so wächst der Import stark, denn „es würde lukrativ werden, mit jenem Gelde, das im Kurs seiner Kaufkraft gegenüber überwertet ist, zu verkaufen. Und weil sich solche Gewinnstmöglichkeiten bieten, würden auf dem Valutamarkt Käufer auftreten, die für das im Kurs unterwertete Geld eine Nachfrage entfalten, die den Kurs solange in die Höhe treibt, bis er einen der Geldentwertung entsprechenden Stand eingenommen hat."[44]) Daraus ergibt sich ,dann die von Cassel ausgearbeitete Lehre von der Kaufkraftparität.[45]) Diese Lehre, die die Inflationstheoretiker wie E. von Dorp u. a. vertreten, stellt hiemit fest, dass der Wechselkurs eine Resultante der inneren Kaufkraft sei.[46]) Ist das der Fall, so kann die Valuta keinerlei Einfluss auf die innere Kaufkraft nehmen. Den Verlauf der Kurve der Wechselkurse gibt also lediglich die Relation zwischen der inneren Kaufkraft einer Währungseinheit und der inneren Kaufkraft anderer Währungseinheiten. Und die bei uns und in den meisten anderen Staaten eingetretene Tatsache, dass Wechselkurs und Kaufkraftparität stark von einander abweichen, erklären sie damit, „dass das nichts anderes sei, als eine Vorwegnahme kommender, bereits im Keime vorhandener Geldentwertung oder aber eine starke Abweichung des Wechselkurses von der Kurve der Kaufkraftparität, eine Wellenbewegung, die gründsätzlich keine selbstständige Bedeutung für den inneren Geldwert hat,[47]) sondern durch die tatsächlichen Verhältnisse, d. h. den Stand der Kaufkraftsparität, über kurz oder lang korrigiert werden."

Als Beispiel gebe ich hier den Vergleich zwischen den tschechoslowakischen und amerikanischen Kaufkraftsparitäten und den tatsächlichen Wechselkursen.

---

[43]) Misis, Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. S. 234, 1924.

[44]) Mises, S. 234.

[45]) Cassel, Weltwirtschaft und Geldverkehr unter besonderer Berücksichtigung des Valutaproblems 1920. S. 11. Der Wechselkurs zwischen zwei Währungen ist im Wesentlichen Bestimmt von den Quoten zwischen der Kauftkraft dieser Währungen in ihren respektiven Länder. Dieser Kurs, der als Kaufkraftsparität bezeichnet werden kann, ist also die normale Parität der beiden Währungen aufzufassen.

[46]) E. v. Dorp, Die Bestimmungsgründe der intervalutarischen Kurse. S. 36., die Wechselkurse sind Resultanten des Geldwertes.

[47]) Dr. Emmy Meininghausen, S. 442.

Monat und Jahr	Kaufkrafts-parität	Dollar-index	Diskrepanz in %
Dez. 1921	1159[48])	1608	—28.—
Jänner 1922	1179[49])	1185	— 0.5
März 1922	1064	1164	— 8.8
Mai 1922	961	1055	— 9.0
Juli 1922	915	917	— 0.3
September 1922	732	629	— 14.1
Dezember 1922	601	663	— 9.3
Jänner 1923	623	710	— 12.3
März 1923	626	682	— 8.5
Mai 1923	639	680	— 6.0
Juli 1923	621	676	— 8.1
September 1923	602	677	— 10.9
Dezember 1923	631	692	— 8.8
Jänner 1924	635	698	— 9.0
März 1924	668	697	— 4.1
Mai 1924	667	688	— 3.0
Juli 1924	634	686	— 7.5
September 1924	647	680	— 4.8

Wir können daraus deutlich ersehen, je grösseren Veränderungen der Geldwert und die Wechselkurse unterworfen sind, desto grösser ist die Discrepanz zwischen Wechselkurs und Kaufkraftsparität. Und besonders in den Ländern wie Deutschland u. a., in denen die Inflation stark betrieben wurde, steigt die Discreapnz auf 100% und sogar über 100% an.

Die Zahlungsbilanztheoretiker behaupten, dass der Wechselkurs durch das Angebot von und die Nachfrage nach fremden Zahlungsmitteln bestimmt werde. Nun fragt es sich, was die Nachfrage hervorruft. Elster spricht hier von zahllosen Faktoren, unter denen sich auch das Inlandspreisniveau befindet, die Angebot und Nachfrage nach fremden Zahlungsmitteln beeinflussen. Die Valuta ist für die Zahlungsbilanztheorie ein Preisproblem und der Preis kommt, ebenso wie bei anderen Preisen, durch Angebot und Nachfrage zustande. Wenn nun der Preis eines Gutes infolge verstärkter Nachfrage steigt, so müssen die anderen Preise, wenn die Geldmenge und das Angebot von Gütern dasselbe bleibt, fallen.

Dadurch, dess der Preis dieses Gutes gestiegen ist, wird sich die Produktion, angereizt durch den höheren Gewinn,

[48]) Errechnet mittels Mildschuhschen Index und des Index des „Bureau of Labor Statistics".

[49]) Errechnet mittels des amtlichen Index und des Index des „Bureau of Labor Statistics".

auf die Erzeugung dieses Gutes werfen und dadurch das Angebot derart vergrössern, dass das Gut im Preise so weit fällt, bis es auf sein altes Niveau zurückkommt. Dadurch, dass ein Teil sich auf die Herstellung des im Preise gestiegenen Gutes ungestellt hat, wird das Angebot, infolge verminderter Produktion fallen und die Preise auf ihr altes Niveau steigen. Analog können wir diesen Fall auf die Valuta anwenden. Es steigen die fremden Zahlungsmittel durch erhöhte Nachfrage; die Nachfrage hängt aber nicht mit einer Vermehrung der Geldmenge zusammen. Wenn die Valutafrage eine Preisproblem wäre, müsste man sich also in der Produktion diesem infolge Preisteigerung lohnend, gewordenen Produktionszweig, dem Export zuwenden. Dieser verstärkte Export müsste dann, wenn sich der innere Geldwert nicht verändert hat, die Valuta in die frühere Lage zurückbringen. Das ist bei uns und in den meisten anderen Staaten, wo eine Valutaänderung eingetreten ist, nicht geschehen. Der innere Geldwert ist der Valuta nachgerückt. A la longue ist jedenfalls die Kaufkraftparität die Grundlage des Wechselkurses; in Zeiten starker Geldwertänderungen wirkt das subjektive Emfinden der Bevölkerung sehr stark auf die Valutabildung. Man betrachtet die fremden Zahlungsmittel wie Sachgüter und man will sich vor der Geldentwertung durch ihren Ankauf retten. Jeder geforderte Preis wird für sie gezahlt, das konnten wir in Deutschland, in Oesterreich und in allen anderen Inflationsländern beobachten. In Zeiten, in denen die Valuta steigt, flüchtet sich alles in eigene steigende Valuta, d. h., um Verluste aus dem Wege zu gehen werden Devisen auf den Markt geworfen und dieses ungeheuere Angebot drückt die fremden Zahlungsmittel weit unter jenes Niveau, welches sie gemäss ihrer Kaufkraftparität einnehmen sollten.

Dadurch, dass die fremden Zahlungsmittel steigen, wird der Import verteuert. Die importierten Waren steigen. „Es versteht sich nun von selbst, dass mit einer Steigerung der Preise die Vermehrung des Geldumlaufes Hand in Hand gehen muss. Es ist nicht die Aufgabe der Geldschöpfungsstelle, den Anforderungen des Verkehres zu widerstreben, sondern ihnen (bis zu einem bestimmten Grade) zu entsprechen.“[50]) Dementsprechend ist also die Möglichkeit vorhanden, die Geldmenge infolge Aenderung der Valuta zu erhöhen. Ebenso kann die Valuta eine Aenderung der Warenmenge herbeiführen. Bei starker Valutaspannung tritt Schleuderexport ein. Der Import entspricht nicht dem Werte der ausgeführten Waren und die Gesamtheit der inländischen Waren nimmt ab. Die Warenseite kann sich also ebenfalls verändern.

---

[50]) Bendixen. Währungspolitik und Geldtheorie.

Das Ergebnis ist also und wird von der Praxis bestätigt, dass Valutaschwankungen den inneren Geldwert beeinflussen, indem sie eine Wirkung auf das Verhältnis zwischen Geld- und Gütermenge ausüben. Auf lange Zeit hinaus ist hingegen die Kaufkraftparität der Faktor, der die Valuta bestimmt.

Ziel der Währungspolitik.

Vor dem Kriege war das Ziel der Währungspolitik in den verschiedenen Ländern, einen festen intervalutarischen Kurs zwischen ihren Währungen herzustellen. Da alle Staaten Goldwährung besassen, war dieser Zustand eines festen Devisenkurses mit Hilfe der Diskontpolitik leicht zu erreichen. War die Nachfrage nach ausländischen Wechseln so stark, dass die vorhandene Wechselmenge nicht genügte, so sandte man ganz einfach Gold ins Ausland; daher konnten die Devisenpreise nur eine gewisse Höhe erreichen: Parität plus Versendungskosten. Gewöhnlich war eine Versendung des Goldes gar nicht notwendig, denn im Augenblicke starker Nachfrage nach fremden Wechseln wurde der Diskont erhöht; dieser erhöhte Diskont lockte ausländisches Kapital ins Land, das Wechsel aus dem Inlande nachfragte und daher automatisch den Wechselkurs regulierte. Der Vorteil einer Goldwährung liegt also darin, dass sie eine Stabilisierung der intervalutarischen Kurse herbeiführte.

Eines der Hauptübel, die uns die Ereignisse der Kriegszeit hinterlassen haben, war die Zerstörung fast aller Goldwährungen und eine allgemeine Geldentwertung. Und heute ist bei uns und in den meisten anderen Staaten das Problem aktuell wie die Währungsfrage zu lösen wäre. Natürlich hängt die Lösung der Währungsfrage nicht von einem einzelnen Staate ab, sondern müsste das Produkt einer internationalen Abmachung werden. Man ist sich heute im allgemeinen darüber klar, dass die einzig mögliche Lösung eine Rückkehr zur Goldwährung ist. Es muss also das Ziel unserer, wie auch der Währungspolitik anderer Länder sein; zur Goldwährung durch Deflationspolitik zu gelangen, d. h. zur Goldkrone, wie sie vor dem Kriege war, ist ausgeschlossen, denn unsere Krone hat $^1/_7$ ihres ehemaligen Goldwertes und es wäre daher notwendig, sie auf das siebenfache ihres gegenwärtigen Wertes zu bringen und das würde die Vernichtung unserer Wirtschaft bedeuten. Wir haben gesehen, welches Unheil eine 100%ige Erhöhung des Geldes in der Wirtschaft angerichtet hat. Der ethische Grundgedanke einer Deflationspolitik, die Schäden, die die Inflation den Rentnern und anderen gebracht hatte, wieder gut zu machen, kann ja auch zum Teil bei Stabilisierung des Geldwertes auf seinem heutigen Niveau geschehen; indem der Staat die Aufwertung der

Vorkriegsschulden gesetzlich regelt. Also käme bei uns nur Stabilisierung der Krone auf dem gegenwärtigen Niveau in Frage und im einem geeigneten Zeitpunkt Devalvation auf den Vorkriegswert oder eine gewisse Relation zum Golde, denn wieviel Gold in einer Geldeinheit enthalten ist, ist ja an und für sich gleichgültig. Zur reinen Goldwährung zurückzukehren, d. h. die Barzahlungen wieder anzunehmen, daran lässt sich bei uns und auch in den meisten anderen Staaten nicht denken; es mangelt den einzelnen Staaten an Gold und an eine Neuanschaffung ist kaum zu denken. Aber die Art, wie es Deutschland, Polen und Oesterreich getan haben, wäre zu empfehlen, eine Goldkernwährung zu schaffen. Diese Goldkernwährung, wie sie vor dem Kriege in Oesterreich-Ungarn und anderen Ländern geschaffen worden war, verzichteten aus verschiedenen Gründen, das Goldgeld beim Publikum zirkulieren zu lassen, brachten fast ausschliesslich Banknoten u. Scheidemünzen, nur in ganz geringem Masse-Gold in den Verkehr. Doch waren sie durch Gesetze verpflichtet, die Banknoten in Gold oder mindestens in Golddevisen einzulösen. Das ist das Ideal, das den meisten Staaten heute vorschwebt. Sie denken gar nicht daran, das Gold wieder in der Verkehr zu bringen; es kommt ihnen nur darauf an eine Stabilität der Devisenkurse herzustellen. Die Vorteile einer Goldkernwährung liegen klar auf der Hand. Es ist nicht notwendig, eine grosse Goldreserve in den Kellern der Bank zinslos lagern zu lassen; man hat statt dessen ihre kurzfristigen Goldwechsel auf das Ausland, die Zinsen tragen und den Ertrag der Notenbank, an dem die Finanzverwaltung beteiligt ist, auf das Ausland bedeutend vergrössert. Man will die Reserve mit möglichst geringen Opfern halten und dazu sind die kurzfristigen zinstragenden Forderungen am geeignetsten.

Es ist aber ausgeschlossen, dass diese Politik von allen Staaten eingeschlagen werden kann, denn dann würde ein sehr grosser Teil des Goldvorrates seinen monetären Zweck entzogen werden und die Folge wäre eine Entwertung des Goldes, die sich dann im Preisniveau ausdrücken würde. Wir konnten schon im Verlaufe des Krieges und knapp nach dem Kriege, infolge Abkehr vieler Staaten von der Goldwährung, feststellen, dass der Goldwert fast auf ein Drittel seines Wertes fiel und erst später emporstieg, ohne jedoch den Vorkriegswert zu erreichen. Dasselbe könnte noch in noch viel stärkerem Masse eintreten, wenn die gesamten Staaten die Goldkernwährung annehmen und so ein Grossteil des Goldes seiner monetären Verwendung entziehen würden.

Heute ist der Stand derart, dass es wenigstens einen Staat gibt, der uneingeschränkt Gold aufnimmt und die Kosten der Goldhaltung trägt. Es sind dies die Vereinigten Staaten von Nordamerika, die heute noch eine reine Goldwährung

haben. Fiele es nun den Amerikanern ein, ihre bisherige Politik aufzugeben, so würde derselbe Fall geschaffen, den ich vorher beschrieben habe. Die ganze Welt hängt also von der Währungspolitik der Vereinigten Staaten ab.

Dr. Keynes[51]) meint, dass die Amerikaner in absehbarer Zeit zu dem Entschlusse gelangen werden, die Einfuhr des Geldes auf irgend eine Art zu unterbinden, weil sie diese auf die Dauer nicht für zweckmässig finden können, Ware in grosser Menge, man schätzt sie auf ungefähr 50 bis 100 Millionen Pfund, jährlich, abzugeben, um dafür ein Metall zu erhalten, mit dem sie nichts tun können, als es in den Kellern der Banken aufzubewahren. Die Goldwährung sei nicht mehr eine Währung, die von den Einflüssen der Regierung unabhängig ist. Die Wertgestaltung des Goldes hänge heute sogar von einer einzigen Regierung, nähmlich der der Vereinigten Staaten ab. Daher sollte man sich von der Goldwährung loslösen und eine autonome Währung schaffen, deren Wertgestaltung durch den bewussten Willen der Regierung gelenkt werden soll. Man soll die Geldmenge genau dem Geldbedarf anpassen; da der Geldbedarf nicht direkt zu erfassen ist, so muss man den Umweg über das Preisniveau machen und trachten, dieses stabil zu erhalten; man soll genau die Vorgänge im Wirtschaftsleben beobachten und jede Bewegung des Preisniveaus im Keime ersticken; also die Kaufkraft der Goldeinheit auf ein bestimmtes Niveau verankern, hingegen deren Wechselkursen Bewegungsfreiheit lassen.

Wenn alle Systeme diesen Keynes'schen Vorschlag annehmen würden, so wäre doch eine Stabilisierung des Preisniveaus, nach der Lehre der Kaufkraftparitäten gleichbedeutend mit einer Stabilisierung der Wechselkurse und die Staaten würden sich wohl hüten, wenn Amerika und England die Goldwährung abschaffen würden, diese beizubehalten.

Ein zweiter Vorschlag, die Kaufkraft einer Geldeinheit zu stabilisieren, stammt von Irving Fisher.[52]) Er will die Goldwährung durch eine Warenwährung ersetzen. Der ganze Geldumlauf besteht aus unterwertigem Gelde, welches aber jederzeit von amtlichen Stellen in Gold eingelöst wird; jedoch enthält die Geldeinheit keine feste Goldmenge, sondern verändert sich entsprechend der Indexzahl der Preise. Die Geldeinheit hört auf eine feste Menge Gold mit veränderlicher Kaufkraft zu sein und wird zu einer veränderlichen Goldmenge mit ziemlich unveränderlicher Kaufkraft.[53]) Die Gold-

---

[51]) Keynes, Ein Traktat über Währungsreform.

[52]) Fisher, Die Kaufkraft des Geldes.

[53]) Robertson, Das Geld; Mises, Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel; Mises, Finanz- und währungspolitische Fragen in der Gegenwart. Vortrag gehalten in einer Versammlung des Hauptverbandes der Industrie.

menge in der Geldeinheit würde also schwanken und zwar derart, dass bei einer Steigerung der Güterpreise der Marktpreis des Geldes höher als der amtliche Goldankaufspreis und dass beim Sinken des Preisniveaus der Marktpreis niedriger als der amtliche Preis sein würde. Bei steigendem Preisniveau würde dementsprechend das Publikum den Anreiz haben, von den amtlichen Stellen Gold für den Export zu kaufen und dadurch die Menge des umlaufenden Geldes zu reduzieren; dadurch wird die Kaufkraft des Volkes vermindert und das Preisniveau gesenkt. Bei sinkenden Preisen den amtlichen Stellen Gold zu verkaufen, dadurch neue Umlaufsmittel in den Verkehr zu pumpen und die Preise wieder zu erhöhen. Näher auf diese Vorschläge einzugehen, übersteigt den Rahmen unserer Arbeit; wir wenden uns wieder der tschechoslowakischen Währungspolitik zu.

Bis vor kurzer Zeit war eine Präzisierung der Richtung der tschechoslowakischen Währungspolitik unmöglich. Durch die noch immer vorgenommene Vermögens- und Vermögenszuwachsabgabe sollte man annehmen, dass das Finanzministerium an seiner Deflationspolitik festhält, dass es den Geldwert durch Restriktion der Umlaufsmittel heben wollte.

Nun wurde in allerletzter Zeit das Gesetz über die Notenbank erlassen und in diesem Gesetze auch die Richtlinien für die künftige Währungspolitik festgelegt. Die neue Notenbank, die sich tschechoslowakische Nationalbank nennen wird, ist, solange ihr nicht durch ein besondere Gesetz aufgetragen wird, die Banknoten in Metall einzulösen, verpflichtet, für die Erhaltung des Verhältnisses der Kč zu vollwertigen Goldwährungen des Auslandes auf dem Niveau der letzten zwei Jahre Sorge zu tragen. Dieses Niveau liegt zwischen den Kursen von 2.90 und 3.3 Dollar für 100 Kronen an der New-Yorker Börse. Um der neuen Notenbank Mittel in die Hand zu geben, dieses Verhältnis aufrecht zu erhalten, soll eine Auslandsanleihe von 50 Millionen Dollar aufgenommen werden.

Da man sich nun für die Stabilisierungspolitik erklärt hatte, musste man sich auch über die Art der Verwendung der Vermögensabgabe klar werden. Der Zweck der Vermögensabgabe war, die von Oesterreich-Ungarn hervorgerufene Inflation zum Teil rückgängig zu machen, also mit ihrer Hilfe eine Deflationspolitik zu betreiben. In dem Augenblicke, da man sich für die Stabilisierungspolitik entschieden hatte, war es notwendig, die Vermögensabgabe entweder fallen zu lassen oder sie anderen Zwecken zuzuführen. So entschloss sich die Regierung, die Vermögensabgabe noch solange zur Restriktion der Noten zu Verwenden, bis die Staatsnotenschuld eine Höhe von 5 Milliarden erreicht hätte, um in der Folge die eingezahlten Beträge der Vermögensabgabe zur Einlösung der 6% Staatsbons zu verwenden. Diese Staatsbons sind ein

währungspolitisches Gefahrzentrum, denn sie sind die einzigen Anlagepapiere, die von der Notenbank eskomptiert werden und die indirekt eine Quelle neuer Inflation sein können. Um dieser vorzubeugen, versuchte man schon allerlei Mittel, so die Staatsbons, die kurzfristige Staatsschuld, in eine langfristige, ausländische Staatsschuld umzuwadeln; doch waren die Schwierigkeiten zur Erreichung einer Auslandsanleihe so gross, dass man dieses Projekt fallen liess und nun geht man daran, diese kurzfristige Staatsschuld durch die Vermögensabgabe einzulösen.

So ist auch die Tschechoslowakei eine Etappe weiter zur Goldwährung gegangen. Sie wird bestrebt sein, ihren Goldschatz und insbesondere ihren Devisenvorrat zu vergrössern und wird eine Goldkernwährung schaffen, vor der es dann zur reinen Goldwährung nicht mehr allzuweit sein wird.

Vita.

Ich, Alfred Wilhelm, bin am 13. IV. 1903 in Lazy (Tschechoslowakei) als Sohn des Kaufmannes Arnold Wilhelm, Lazy, geboren. Ich besuchte die Staatsoberrealschule in Teschen und Olmütz und wurde im Jahre 1922 mit dem Maturitätszeugnis entlassen. Ich immatrikulierte mich im Jahre 1922 an der Universität in Berlin und ging dann zur Handelshochschule in Berlin über, wo ich im Jahre 1924 mit dem Diplomzeugnis entlassen wurde. Im Wintersemester 1924 immatrikulierte ich mich an der Universität Basel und machte dort am 31. I. 1926 das mündliche Doktorexamen.

In Berlin hörte ich die Vorlesungen der Herren Professoren Dr. Sombart, Dr. Bonn, Dr. Leitner, Dr. Eltzbacher, Dr. Palyi, besuchte die Seminare der Herren Dr. Bonn, Dr. Leitner, Dr. Palyi; in Basel hörte ich die Vorlesungen und besuchte die Seminare der Herren Prof. Dr. Bauer, Dr. Landmann, Dr. Michels und Dr. Mangold.

Unter Anleitung der Herren Prof. Dr. Bauer und Dr. Landmann entstand meine Dissertation „Die tschechoslowakische Währungspolitik".

Literaturverzeichnis.

Ammon, Alfred, Die tschechoslowakische Währung und Währungspolitik. Schriften des Vereins für Socialpolitik, 1924.

Basch, E., Theorie inflace, 1921.

Bauer, St., La situation monétaire en Tchécoslovaquie, Revue d'éc. polit. 1921.

Beck, Otto, Die Wirtschaftsgebiete an der Mitteldonau vor dem Kriege, 1922.

Bendixen, Friedrich, Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges, 1919.

„ Geld und Kapital, 1919.

„ Das Inflationsproblem, 1917.

Cassel, Gustav, Theoretische Socialökonomik, 1918.

„ Weltwirtschaft und Geldverkehr unter besonderer Berücksichtigung des Valutaproblems, 1920.

„ Das Geldproblem der Welt, 1921, 1922.

„ Das Geldwesen nach 1914, 1925.

Drachovsky, Josef, Wirkung der Währungsfrage auf die Finanzwirtschaft der tschechoslowakischen Währungspolitik (Weltwirtsch. Archiv, 1922).

van Dorp, E., Die Bestimmungsgründe der intervalutarischen Kurse (Weltwirtschaftliches Archiv, Band 15.).

De Bordes, J. van Walré, The Austrian Crown, 1924.

Engliš, Karel, Die wirtschaftliche Theorie des Geldes (Archiv für Socialwissenschaft und Socialpolitik 1920/21.).

Elster, Karl, Die Seele des Geldes, 1920.

Eulenburg, Franz, Inflation (Archiv für Socialwissenschaft und Socialpolitik 1918/19.).

Fisher, Irving, Die Kaufkraft des Geldes.

Fořt, Plán stabilisace, 1923.

Grünwald, F., Die Grundzüge der Finanzpolitik in den Nachfolgestaaten Oesterr.-Ungarns.

Hantoš, Das Geldproblem in Mitteleuropa, 1925.

Keynes, J. M., Ein Traktat über Währungsreform, 1923.

Memorandum on Central-Banks 1913, and 1918—1923, Leage of nations 1924.

Memorandum on Currencies 1913—1923, Leage of nations 1924.

Mildschuh, Willibald, Kreditinflation und Geldtheorie (Arch. f. Socialpol. Socialwissenschaft, 1924).

Mildschuh, Willibald, Kupní síla peněz, 1920.

v. Mises, Ludwig, Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, 1924.
„ u. Klein, Die geldtheoretische und geldrechtliche Seite des Stabilisierungsproblems, 1923.
Nogaro, Les problemes monétaires contemporains, 1924.
Rašín, A., Finanz- und Wirtschaftspolitik der tschechoslov. Republik, 1923.
„ Můj finanční plán, 1921.
„ Inflace, 1921.
Rauchberg, Bürgerkunde der Tschechoslowakei, 1923.
Robertson, D. H., Geld 1924.
Rist, Charles, La deflation en pratique, 1924.
Röpke, Wilhelm, Geld und Aussenhandel, 1925.
Schumpeter, J., Das Socialprodukt und die Rechenpfennige (Arch. für Socialwissenschaft u. Socialpolitik 44. B).
Tschechoslovakisches Jahrbuch 1925.
Dr. Heil, Die Tschechoslovakei, 1924.
Dr. Tchuder, Die inländische und ausländische Kaufkraft.

Periodische Zeitschriften.

Der Oesterreichische Volkswirt.
Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik.
Národní Listy.
Národní hospodář.